

TRUSTING



The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

€35 – N°9 – January/June 2016

- 7** **Le long hiver de nos Institutions Démocratiques**
Pierre Christodoulidis
- 16** **Social and Human Capital As Requirements for Wealth Creation** *Stephen B. YOUNG*
- 62** **Household Savings: Time for a Revolution?**
Simon Colboc
- 76** **L'homme 2.0 et la gestion de patrimoine 3.0?**
Gilles-Guy de SALINS
- 98** **USF ČR: Union of Financial Advisers and Intermediaries Czech Republic - www.usfcr.cz** *Jiří Šindelář, Ph.D.*

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



MY NEW ONE



G1000 classic glass cockpit with Bluetooth connection, or G3000 with touch-screen control: now you can choose the panel of your new TBM. And enjoy an advanced cabin interior with quick-change capability. This is the TBM experience, a perfect blend of speed, range, reliability, comfort and strength.



TBM
900



TBM
930

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

Stefania Ballauco
Cosima F. Barone
Julien Benomar
Pierre Bessard
Pierre Christodoulidis
Arthur Cohen
Simon Colboc
Vincent J. Derudder
Jean-Pierre Diserens
James Dorsey
Steve H. Hanke
Darlene Hart
Afaf Konja
François Lorient
Zoltan Luttenberger PhD
Ian McAvery
Hanifa Mezoui
Alan Morgan-Moodie
Adrienne Salina
Gilles-Guy de Salins
Jiří Šindelář, Ph.D.
Paul Stanfield
Leong Sze Hian
Jonathan D. Tiegerman
Koehn Venekamp
Stephen B. Young

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 75

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.C.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 long hiver de nos Institutions Démocratiques
Pierre Christodoulidis

CIFA's FORUM 2016

- 9 XIVth International Forum - Program
Monaco, May 31 - June 3, 2016

CIFA's FORUM 2015

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

CIFA's SPECIAL EVENTS

- 16 CIFA - United Nations' ECOSOC - New York City
Workshop convened by CIFA & Caux Round Table
March 7, 2016
Testimony by CIFA & Caux Round Table
March 30, 2016
- 24 CIFA - United Nations - UNWFPA - New York City
March to End Violence Against Women
March 4, 2016
- 26 CIFA - Pour une Éthique du Libéralisme
Académie des Sciences morales et politiques, Paris
Intervention de Jean Tirole, Prix Nobel d'Économie
Arthur Cohen
- 34 CIFA - Pour une Éthique du Libéralisme
Académie des Sciences morales et politiques, Paris
Intervention de Michel Camdessus
Pierre Bessard

UP IN THE NEWS

- 38 Regulatory and Legal Evolution
LSFin/LEFin: quelles conséquences pour les gérants de fortune indépendants en Suisse? Me Adrienne Salina
PRIIPS - Regulatory Technical Standards ("RTS") for the Key Information Document ("KID") Alan Morgan-Moodie
- 45 Opinion
Un seul principe face aux crises: le retour du politique à ses fondamentaux! Dr. Julien Benomar
EBTN's Triple E Standard for quality in professional qualifications Koen Venekamp
L'alba della consulenza, Stefania Ballauco/ANASF
Rational/Legal Bureaucratism and the Corrosion of Moral Purpose Stephen B. Young

INVESTING

- 62 Best Sectors & Best Trends
Household Savings: Time for a Revolution? Simon Colboc
- 66 Experts' Views
How 1 unit of the Dow became 11,050 ounces of Gold, Ian McAvity



INVESTING ...cont'd

- 68 Global Economy and Central Banks
Reducing Global Inequalities, Stephen B. Young
Economic Headwinds: Big Players, Regime Uncertainty and the Misery Index, Steve H. Hanke
- 76 Practical Investing
L'homme 2.0 et la gestion de patrimoine 3.0? Gilles-Guy de SALINS
- 92 Tax Corner
B E P S - The Base Erosion and Profit Shifting Project Recommends a Limitation on Interest Deductibility More Restrictive than the U.S. Tax Law's Earnings Stripping Rules, Darlene Hart & Jonathan D. Tiegerman

THE LIFE OF ASSOCIATIONS

- 98 USF ČR - Czech Republic - www.usfcr.cz
Jiří Šindelář, Ph.D.
- 100 Building Bridges between Professionals
10 reasons to use a Financial Adviser, Paul Stanfield
- 103 Partner Associations



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

A GROUP OF SWISS IFAs

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

Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

www.gscgi.ch

3, rue du Vieux-Collège

P.O. Box 3255

1211 Geneva 3

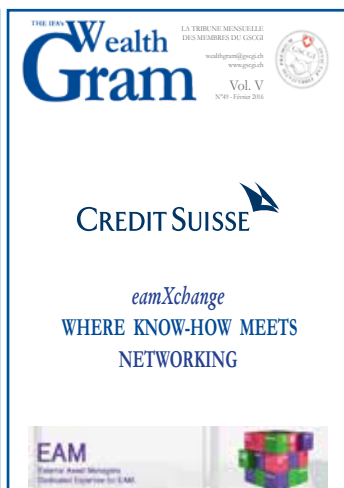
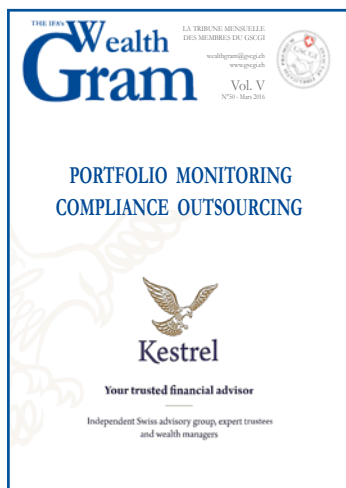
Tel. +41 (0) 22 317 11 22

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"



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

Le long hiver de nos Institutions Démocratiques

Les cycles successifs de l'économie capitaliste sont des faits incontestables et qui ne cesseront de nous préoccuper, comme cela est le lot de tout système économique. L'histoire regorge d'exemples précis sur cette notion d'«incertitude» qu'aucune théorie économique n'a su résoudre à ce jour.

Keynes s'est épuisé à démontrer dans ses écrits que ni le capitalisme, ni le libéralisme ne survivraient longtemps l'un sans l'autre. La crise financière de 1929, suivie de la II^{ème} guerre mondiale, a clairement démontré que les capitalistes étaient, selon les circonstances, incapables de protéger ce qui servait au mieux leurs intérêts. L'Etat libéral devait s'en charger pour eux, à défaut de voir la cohérence sociale voler en éclats.

Les politiques de l'après-guerre ont su déceler ces dangers, et ont su en partie gérer et endiguer les inégalités économiques dévastatrices. Le problème est qu'à partir des années 90, avec la disparition des modèles socialistes totalitaires qui ont failli, une gigantesque migration économique s'est produite avec un transfert des activités industrielles vers des économies à faible coût de main-d'œuvre. Cette mutation s'est traduite par une tertiarisation accélérée des économies dites avancées. Et quel est le secteur de l'économie qui a progressé d'une manière significative? L'activité financière.

L'influence et la pression politique croissantes de ce métier, soigneusement représenté dans les sphères décisionnelles des gouvernements occidentaux, ont été couronnées par l'annulation du "Glass-Steagall Act", qui avait réussi à assurer pendant plus de 70 ans une relative stabilité du système financier. Les géants bancaires, voyant leurs marges de profits sur les financements industriels se réduire, se lancèrent dans la financiarisation et la création de produits financiers complexes, de plus en plus éloignés de sous-jacents économiques solides, jusqu'à l'explosion des sub-primes. Nous en connaissons tous la suite.

Dans cette même période, on voyait de nouveaux acteurs prendre de l'importance dans les circuits financiers: les intermédiaires financiers de toutes sortes, des fonds alternatifs aux gestionnaires de fortune indépendants.

Les motivations des divers acteurs étaient différentes, car si les GFI cherchaient à protéger autant que faire se peut les intérêts de leurs clients (*qui les rémunéraient dans cette perspective*) ce n'était pas l'objectif visé par les grandes institutions bancaires qui ne se préoccupaient que de la maximisation de leurs profits, et accessoirement de la rétribution de leurs actionnaires.

Il est inutile d'épiloguer sur les conséquences de la bulle financière créée par les agents bancaires, aidés dans cette frénésie spéculative par les agences de notation, enchantées de créer de nouvelles sources de revenus.

La crise grave de 2008 a réveillé brutalement les politiques qui ont essayé de se dédouaner vis-à-vis de leurs électeurs (*alors que ce sont leurs propres décisions qui ont provoqué ce désastre*) par une surenchère en matière de régulation. Curieusement, non seulement les créateurs de cette bulle n'ont été ni punis ni éliminés des circuits financiers, mais au contraire, ils sont financés et soutenus par les autorités, ces mêmes politiques qui auraient dû les poursuivre.

Nous constatons que nos politiques sont en pleine contradiction avec les réflexions de grands penseurs, tels John Stuart Mill qui écrivait déjà dans son ouvrage *«Les Principes d'Economie Politique»* au début du XIX^{ème} siècle:

«L'idée est forcément repoussante d'une société dont la cohésion serait assurée uniquement par les liens et les sentiments nés de l'intérêt pécuniaire».

Au lieu de se concentrer sur leur rôle principal qui consiste à assurer la flexibilité et la stabilité des marchés financiers,

***L'idée est forcément repoussante d'une société
dont la cohésion serait assurée uniquement
par les liens et les sentiments nés de l'intérêt pécuniaire***

C'est la nouvelle technique dite de "spoofing" qui semble inquiéter de plus en plus les autorités de surveillance des marchés

visant à réduire le risque de formation d'oligopoles, ils ont indirectement contribué à favoriser (*surtout aux Etats-Unis*), les excès spéculatifs, dépendants qu'ils étaient des contributions politiques de ces grands opérateurs.

C'était sans compter sur la vulgarisation et l'accessibilité de plus en plus aisée à une masse d'information considérable décrivant par le menu des comportements très inquiétants des grandes institutions financières aussi bien privées qu'étatiques.

La création des *"too big to fail"* qui en a résulté comporte de nouveaux risques pour le système financier dit libéral.

Les nouveaux organismes financiers tentaculaires assurent un pourcentage particulièrement élevé des transactions boursières, et conséquemment ont un pouvoir de manipulation non négligeable sur les cotations des marchés. Ces mêmes institutions, disproportionnées en comparaison des autres acteurs du marché, disposent de systèmes informatiques très performants bardés de modèles algorithmiques leur permettant d'exécuter des opérations en une fraction de nanoseconde dans le sens qui leur est le plus favorable.

C'est la nouvelle technique dite de "spoofing" qui semble inquiéter de plus en plus les autorités de surveillance des marchés.

Les très nombreuses plaintes et enquêtes intentées contre les grands opérateurs sur la manipulation des changes, des taux d'intérêts, de l'or et d'autres secteurs des marchés sont prémonitoires des dangereuses dérives futures qui nous guettent. Les organismes de surveillance étatiques auront toujours une longueur de retard sur de tels actes, et en dépit des amendes particulièrement élevées infligées à leurs auteurs, les investisseurs lésés ont rarement été compensés de leurs pertes.

Les politiques, au lieu de calmer la fureur des épargnants, leurs «électeurs», qui en plus des pertes importantes subies sont confrontés à une crise économique dévastatrice, se sont ainsi lancés dans une course régulatoire effrénée. Si la régulation et la surveillance des opérateurs n'est pas critiquable en soi (*elle est même souhaitable dans bien des cas*),

elle devient inopérante et dommageable lorsqu'elle prend des formes extrêmes et redondantes, et surtout lorsqu'elle s'applique de manière indiscriminée à tous les acteurs du marché.

Disons-le sans ambages, les politiques et leur bras armé, les régulateurs, se sont trompés de cible: ce n'est pas le manque de régulation qui constitue un danger majeur pour les marchés financiers (*le Glass Steagall Act faisait 37 pages*), mais ce sont la réduction constante du nombre d'intervenants d'une part et le gigantisme de certains de ces intervenants d'autre part. Il s'agit donc plus d'un problème structurel que d'un problème réglementaire sur lequel devrait se pencher sérieusement le législateur.

Un phénomène analogue est également observable dans le domaine du trade finance sur le plan du commerce international. La réduction du nombre d'intervenants devient dans ce cas également un sujet de préoccupation important et illustre le danger que comporte une concentration trop grande de circuits entiers de la finance entre peu de mains.

Nous pouvons aisément constater qu'une régulation étouffante et pléthorique a des effets pervers et produit des distorsions dans l'ensemble du tissu économique, décourageant l'initiative privée et déstabilisant les forces vives des marchés. ***«Seulement si nous comprenons pourquoi et comment certaines règles de contrôle économiques paralysent les forces vives de la société libre, et quelles sortes de mesures sont particulièrement dangereuses à cet égard, que nous pouvons espérer que l'expérimentation sociale ne nous mènera pas dans des situations qui ne sont souhaitées par personne»*** mettait en garde Friedrich A. Hayek dans son livre *«la Route de la Servitude»*.

Nos leaders politiques sauront-ils s'inspirer de cette constatation?

Pierre CHRISTODOULIDIS
Président de la CIFA

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



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

PRELIMINARY PROGRAM XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM MONACO, MAY 31 - JUNE 3, 2016

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

Tuesday 31 May

14:30 Official opening ceremony by Jean-Pierre Diserens, Secretary-General of CIFA

14:35 Welcome address by Pierre Christodoulidis, President of CIFA

14:45 Message by Jean Castellini, Minister of Finance and Economy, Principality of Monaco

15:15 Message by H.E. Mr. Sven Jurgenson, Vice-Chair United Nations Economic and Social Council (ECOSOC), Ambassador and Permanent Representative of the Republic of Estonia to the United Nations

15:30 Message by H.E. Mr. Virachai Plasai, Chair Group 77, Ambassador and Permanent Representative of the Kingdom of Thailand to the United Nations

15:45 *Coffee Break*

16:00 ECOSOC Roundtable with UN High Representatives and the Civil Society

IMPLEMENTING THE POST 2015 DEVELOPMENT AGENDA: MOVING FROM COMMITMENT TO RESULTS

Confirmed Speakers:

Mourad Ahmia, Executive Secretary, G77 & China

Louise Kantrow, Permanent Representative to the UN for the International Chamber of Commerce (ICC)

Jennifer De Laurentis, Former UN Senior Official

Me Francois Lorient, SDGs Human Right Advocate

Roshani Shenazz Nadirshah, Wholeistic Living Empowerist

Neil Pierre, Chief, Policy Coordination branch, Office for the Economic and Social Council (ECOSOC) Support and Coordination, DESA - United Nations

Melissa Powell, Chief of Staff, Global Compact

Moderator: Hanifa D. Mezoui, PhD, Senior Advisor Humanitarian Affairs and Civil Society, United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC), New York City

17:20 *Coffee Break*

17:35 Keynote Speaker: Roshani Shenazz Nadirshah, Wholeistic Living Empowerist

17:50 Keynote Speaker: Jennifer De Laurentis, Former UN Senior Official

18:05 The investor's rights

Hachem Farès Boulos, Barrister, Bar of Beirut, Lebanon; Chairman of the Legal Committee, World Federation of Investors' Corporations

19:00 End of the first day

19:30 Cocktail

Wednesday 1 June

9:00 Welcome address by the Day Chairperson

Afaf Konja, Communication Specialist: Media and Public Relations

9:30 THEME 1: Legislative overactivity, investigations, fines, confiscation: are these results likely to improve the global financial system?

- The avalanche of standards and rules imposed strangles financial SMEs. Does it promote a dynamic and competitive market place?

- The bailed-out big financial institutions are able to negotiate fines imposed upon them. Can small operators do the same?
- To what extent do large banking groups interpret complex regulations to their advantage in order to eliminate small players?
- Have redundancies in the various directives (MIFIR, MIFID II, EMIR-European Market Infrastructure Regulation) been measured?

Confirmed Speakers:

Marc R. Bradford, Professor of Finance at ISC Business School in Paris, France

Dr. Richard M. Ebeling, BB&T Distinguished Professor of Ethics and Free Enterprise Leadership, The Citadel, The Military College of South Carolina, Charleston, USA

Markus P. Grimm, Managing Director, Special Investment Situations, Hermes Partners International Ltd, Hong Kong

Xavier Oberson, Professor of Swiss and international tax law at the University of Geneva, Partner at Oberson Avocats, Geneva, Switzerland

Joe Oliver, Canadian politician and former Minister of Natural Resources (2011) and former Minister of Finance (2014)

Moderator: Lenore Elle Hawkins, MBA, Partner, Meritas Advisors, San Diego, USA

10:50 *Coffee Break*

11:10 THEME 2: \$700 trillion in derivatives, \$200 trillion debt, less than \$70 trillion World GDP: Quo Vadis Fiat Money?

- Central Bank, Government, Taxation, People: Is there a generic model for Good Governance?
- Fiat Money, Currency Wars and Sound money: What are the global implications of financial advice?
- What's the future role of SDR, Gold and Cryptocurrencies?

Confirmed Speakers:

Prof. Dr. Marc Chesney, Director of Department of Banking and Finance, Professor of Finance, University of Zurich

Nathalie Janson, Economist, Associate Professor at the Neoma Business School, Research Associate at the Molinari Economic Institute, Paris

Prof. Stephanie Kelton, Ph.D., Chief Economist on the U.S. Senate Budget Committee, Associate Professor in the Department of Economics at the University of Missouri-Kansas City, USA.

Pascal Salin, Economist, Paris, France

Iain Stewart-Linnhe, Global Regulatory Policy & Capital Markets Specialist, Hon. Lecturer, Law Faculty, University of Liverpool

Moderator: Prof. William K. Black, Associate Professor of Economics and Law, University of Missouri, Kansas City, USA

12:30 *Networking Lunch*

14:00 THEME 3: KYC, collection of intrusive information on customers, criminalization of tax offences: how far can State intrusion go into the individual's private sphere?

- Can Financial Intermediaries be called upon to act as auxiliaries of the domestic revenue authority? Should ineffective, costly and often corrupt authorities continue to delegate their duties to private operators?
- Private sphere: what is left of it? Are provisions enforced worldwide?
- What's the hidden agenda behind the fight against tax evasion and fiscal optimization? Can it bail out heavily indebted States?

Confirmed Speakers:

Pierre Bessard, President of the Liberal Institute, Geneva, Switzerland

Darlene Hart, Founder & CEO, US Tax & Financial Services

Stephanie Jarrett, Partner, Baker & McKenzie, Geneva, Switzerland

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

PRELIMINARY PROGRAM XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM MONACO, MAY 31 - JUNE 3, 2016

Adolfo Enrique Linares Franco, Partner, Tapia, Linares & Alfaro; President Aegist Asset Advisors Inc; President Chambers of Commerce, Industries and Agriculture of Panama; Vice Minister of Education (2001-2004)

Yves Moneris, Partner, SELAS Yramis Pénal Avocats, Paris, France

Yves Nidegger, National Councilor - Member of Swiss Parliament, Attorney, Nidegger Law, Geneva, Switzerland

Moderator: Daniel Mitchell, Senior Fellow, Cato Institute, Washington, USA

15:50 *Coffee Break*

16:00 THEME 4: Persistent economic crisis, loss of tax revenues from employment, States' excessive indebtedness, incompressible social benefits. Can the Western economic model be saved and, in case of a BREXIT, can the EU survive?

- Western countries are heading towards a drastic drop in their birth rate, as their economies contracts dramatically. What is ahead for these economies? What are the new business models?
- Emerging countries in the global economic doldrums, with explosive birth rate levels, non-existent infrastructure and insufficient industrialization, become land of mass emigration. How to stop this downward spiral?
- Tax administrations of western countries in disarray hunt down the savings of their citizens. What will happen once these amounts are forcefully collected? Is the resulting increased tax revenue likely to stimulate these economies?

Confirmed Speakers:

Mathieu Bédard, Economist at the Montreal Economic Institute

Louise C. Bennetts, Regulatory lawyer and former policy scholar, London, UK

Michel Girardin, Professor of Macro-Finance, University of Geneva, Switzerland

Prof. Stephanie Kelton, Ph.D., Chief Economist on the U.S. Senate Budget Committee, Associate Professor in the Department of Economics at the University of Missouri-Kansas City, USA.

Joe Oliver, Canadian politician and former Minister of Natural Resources (2011) and former Minister of Finance (2014)

Moderator: Roger Nightingale, Economist, RDN Associates Ltd, London, UK

17:30 Message by Monaco/ AMAF

Hervé Ordioni, President-Committee for Promotion of Monaco as Financial Center, Monaco Association for Financial Activities, Monaco

18:00 Message by H.E. Mr. Nassir Abdulaziz Al-Nasser, High Representative of the United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC)

18:00 End of the second day

20:00 Patrons' Dinner at the Hotel Hermitage by invitation only
(Black tie suggested)

Thursday 2 June - Association Day 1

9:30 FECIF Board meeting & AGM

12:30 Networking Lunch offered to FECIF members only

13:00 Registration and complimentary Apéro for participants of the Association Day

14:00 Day's Chairmen Welcome Address

Vincent J. Derudder, Honorary Chairman of FECIF

Zoltan Luttenberger PhD

14:00 THE FUTURE OF ADVICE

14:10 Managing Client Expectations

- Discovering and (re)setting expectations with clients
- Managing the Expectation Gap
- How the right expectation management improves client relationships and compliance?

Confirmed Speaker:

Richard Crotty FMII MIITD QFA AA,, Expectation Management Expert, Ireland

14:30 The future of Retail Advice: Simplified advice, Robos and DIY clients

- How can Simplified Advice make financial advice accessible to the masses?
- Is "Robo" good for clients seeking advice?
- Can self-directed clients survive in today's financial world?
- How can human advisors utilise modern technologies?

Confirmed Speakers:

Henry Cobbe CFA, Target Date Fund Expert, Managing Director of Elstonconsulting, UK

Garry Heath, Editor, The Heath Report

Sven Putfarken CFP, Managing Partner M-P-V Wealth Management Ltd., Board Member Network Financial Planners Berlin

Paul Stanfield, CEO, FEIFA, England

Moderator: Richard Crotty FMII MIITD QFA AA,, Expectation Management Expert, Ireland

15:10 Are clients really pleased by "Regulatory Suitability"? What does regulation do for the consumer?

- What do clients know about Suitability?
- How does it affect their decisions?
- What do they expect the advisor to do?
- Who evaluates the client's financial risk and asset class perceptions?
- Can clients effectively include Suitability assumptions and disclosures in their real world decisions?

Confirmed Speakers:

Emanuele Maria Carluccio, Chairman of EFPA SQC - Standards and Qualifications Committee

Vania Franceschelli, Responsible for Foreign Affairs, ANASF, Italy

Darlene Hart, Founder & CEO, US Tax & Financial Services

Michael Lodhi, Chairman, The Spectrum IFA Group, Luxembourg

Moderator: Ton Kentgens, Global Business Developer, Ortec Finance

15:50 *Coffee break*

16:20 Fiduciary, Fee only, Fee-based, Commissions: Does it make a real difference?

- What are the market players' views on Fiduciary Duty?
- Are clients concerned about remuneration models?
- Should they be?
- What can Professional Associations and Consumer Protection do in this critical field?

Confirmed Speaker:

Nigel Pardoe, Managing Director of Hermitage Private Office Ltd., London, UK

16:40 Business Transition: Is this a real option for Sales People?

- What are the challenges for Salesmen in charging for advice?
- From sales to services, what is the best way forward?
- What are the best transition practices and the causes of failing to evolve?
- Are Salesmen dead in the RDR-MiFID world?
- Can a Tied Agent act as a Fiduciary in real world conditions?

Confirmed Speakers:

Thomas Abel CFP, Founding President of Network Financial Planners, Berlin, Germany

Sheryl Garrett, CFP®, AIF, Founding CEO of the Garrett Planning Network (US)

Michael Lodhi, Chairman, The Spectrum IFA Group, Luxembourg

Jiří Šindelář, Ph.D., USF ČR Chairman, The Czech Republic

Moderator: Nigel Pardoe, Managing Director of Hermitage Private Office Ltd. London, UK

17:10 Summary of the Day

Vincent J. Derudder, Honorary Chairman of FECIF

Zoltan Luttenberger PhD

18:00 End of the third day

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

PRELIMINARY PROGRAM XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM MONACO, MAY 31 - JUNE 3, 2016

Friday 3 June - Association Day 2

9:30 Day's chairmen Welcome Address

Vincent J. Derudder, Honorary Chairman of FECIF
Zoltan Luttenberger PhD

09:30 THE FUTURE OF THE FINANCIAL SERVICES INDUSTRY

09:30 Behavioral Finance

- Is there an efficient way to implement psychology into the daily practice of financial advisors?
- What do advisors need to know about the potential Behavioral Biases of their clients?

Confirmed Speaker:

Robert van Beek CFP, President of FPA Belgium, European Representative of Behaviorgap.eu

09:50 Applied Behavioral Finance. What's in the toolbox?

- Is FLP a financial term or a role of the Personal Trustee or Consigliere?
- Where are the strengths of a good Financial Life Planning?

Confirmed Speakers:

Emanuele Maria Carluccio, Chairman of EFPA SQC - Standards and Qualifications Committee

Henry Cobbe CFA, Target Date Fund Expert, Managing Director of Elstonconsulting, UK

Jiří Šindelář, Ph.D., USF ČR Chairman, The Czech Republic

Paul Stanfield, CEO, FEIFA, England

Moderator: Robert van Beek CFP, President of FPA Belgium, European Representative of Behaviorgap.eu

10:30 Who is in charge for my pension?

- Historically: Family, Children, State, Employer, Individual.
- Macro-economically: which differences if the transfer from active population to inactive recipients goes through taxes or investment?
- How is it possible that, over the same time period, pension schemes in some countries perform exceptionally well and in others they seem to be on the verge of collapsing?
- How are capitalization and final rents achieved?

Confirmed Speaker:

Simon Colboc, Head of Business Development, BNP Paribas, Brussels

10:50 Coffee break

11:20 Pensions: Is it all in the products? Do we want to double down on pension?

- 1st, 2nd or 3rd pillar.
- Where should pension and retirement planning responsibility lie, with the Government or the individual? Call on employers to promote individual responsibility.
- Is the EU single market for Pensions the way forward?
- Should IFAs include employment-linked pensions in their scope or leave this to corporate specialists?

Confirmed Speakers:

Per Andelius, Member of Committee on Financial Services and Insurance at ICC Stockholm, Sweden

Gilles-Guy de Salins, Vice President, ANCDGP, France

Alan Morgan Moodie, CEO at Association of International Life Offices, Isle of Man, United Kingdom

Ratislav Podorec, Chairman, AFISP, Slovakia

Moderator: Simon Colboc, Head of Business Development, BNP Paribas, Brussels

12:00 Suitability and Fiduciary Duty: What are the differences for the client?

- Is the client concerned about Suitability... or just relying on his/her Fiduciary Trustee?
- Can Suitability replace human trust-based relationships?
- If not, what are the real drivers of client decisions?

Confirmed Speaker:

Johannes Muschik, President of FECIF, Chairman of AFPA, Austria

12:20 Where do we stand today about regulation?

Marta Gellová, President of EFPA-Czech Republic presenting on behalf of FECIF and Cattaneo & Zanetto

Andrea Moggi, Senior financial expert in EU matters, Independent International Consultant

12:40 Networking Lunch

14:00 THE CONSUMER IN THE SPOTLIGHT

14:00 New solutions to Wealth structuring

- Trust, Foundation, offshore companies are not regarded as compliant vehicles.
- How to structure wealth preservation and management properly within the framework of a very restrictive legislation?

Confirmed Speakers:

Simon Colboc, Head of Business Development, BNP Paribas, Brussels

Vincent J. Derudder, Honorary Chairman of FECIF

14:20 What regulation and regulators do to prevent fraud

- In spite of a Tsunami of new rules and regulations, new fraudulent schemes are discovered daily.
- What is the role of the regulators?
- Are they effectively equipped to prevent fraud?

Confirmed Speaker:

Gilles Duteil, Director of CETFI, Aix-Marseille University, Aix-en-Provence, France

14:40 What the best intention of the world could do to consumers: the Slovenian case

Confirmed Speaker:

Kristjan Verbič, President of the PanSlovenian Shareholders' Association (VZMD)

15:00 Coffee break

15:30 The Civil Society response: How to fight overregulation?

Confirmed Speakers:

Marta Gellová, President of EFPA-Czech Republic

Johannes Muschik, President of FECIF, Chairman of AFPA, Austria

Paul Stanfield, CEO, FEIFA, England

Iain Stewart-Linnhe, Global Regulatory Policy & Capital Markets Specialist, Hon. Lecturer, Law Faculty, University of Liverpool

Moderator: Sheryl Garrett, CFP®, AIF, Founding CEO of the Garrett Planning Network (US)

16:10 Financial Triage: Effectively determining what services are needed and how to deliver these services while fulfilling your fiduciary duties

- As our nascent profession expands to fill the needs of a broader population base, traditional financial planning service offerings and strategies are evolving.
- Successfully serving middle-income clients is often very different from other clients. While the middle market makes up over 80% of the American and E.U. populations, much of the financial planning profession focuses on the mass-affluent and beyond, leaving middle market needs either underserved or inadequately served.
- This session will identify services, models and strategies that resonate with and serve the needs of middle income clientele of all ages and stages.

Sheryl Garrett, CFP®, AIF, Founding CEO of the Garrett Planning Network (US)

16:40 Summary of the Day

Vincent J. Derudder, Honorary Chairman of FECIF

Zoltan Luttenberger PhD

17:00 Secretary-General Address & End of the Forum

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

REGISTRATION FORM XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM MONACO, MAY 31 - JUNE 3, 2016

INFORMATION AND REGISTRATION

CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)
Rue du Vieux-Collège 3
P.O. Box 3255, 1211 Geneva 3
Tel: +377 97 97 60 00
Fax: +41 22 786 34 35
Mobile: +33 (0)6 15 45 21 65
Email: lgenevet@epi.mc & jpdiserens@cifango.org
www.cifango.org

REGISTRATION POLICY AND PAYMENT

When your registration form is received, your credit card will be charged for your registration fees and an invoice will be sent to you by Laurence Genevet, in charge of the management of the CIFA Forum. Substitutions within the same company are accepted with prior CIFA's consent.

FEES (VAT INCLUDED)

Forum May 31 & June 1-2-3 (4 days + networking cocktail May 31 + patrons' dinner June 1st on invitation) 1,500 €
Forum May 31 & June 1 (first 2 days) 1,200 €
Forum June 2 & 3 (2 Associations' days) 600 €
Forum June 3 (1 Associations' day) 300 €

Active members of Partner Associations: 50% discount

The donors dinner of June 1st will be reserved for the donors and their guests.

REFUND POLICY

A cancellation fee of 50% of the invoiced amount applies for all cancellations.
No refund for cancellations received after April 30, 2016.

HOTEL RESERVATIONS

CIFA has arranged for group rate bookings of rooms at preferential prices.

CONGRESS' DATES AND VENUE

Tuesday May 31, Wednesday June 1,
Thursday June 2 and Friday June 3, 2016
Hôtel Hermitage, Square Beaumarchais
98000 Monaco
Tel : + 377 98 06 40 00

Are you an active member of one of CIFA's Partner Associations? ☐ Yes ☐ No

If yes, which one?

Last name First name

Position Company

Address

Postal Code City Country

Tel. Fax E-mail

Date Signature

YES, I wish to register for the XIVth International Forum of the Convention of Independent Financial Advisors (CIFA) and I choose:

☐ Forum May 31 & June 1-2-3 ☐ Forum May 31 & June 1 ☐ Forum June 2 & 3 ☐ Forum June 3

ACCOMMODATION

Hôtel Hermitage

Room Classic Single breakfast included per night	305 €
Room Classic Double breakfast included per night	335 €
Suites (price communicated on request)	

To make your hotel reservation at the Hôtel Hermitage, please click the link below:

<http://cifaconvention2016.resa.sbm.mc>

After April 30, 2016, reservations will be made subject to availability and current prices.
After April 30, 2016, it will not be possible to cancel your reservation.

☐ I do not need a Hotel reservation.

PAYMENT

Your credit card number and expiration date must be given as a warrantee of payment.

I wish to pay by: ☐ Credit card ☐ Bank Transfer

Credit card payments will be debited immediately upon receipt of card details.

PAYMENT BY CREDIT CARD

☐ Mastercard ☐ VISA ☐ AMEX

Card No Expiry Date

Name of card holder

Address of AMEX card holder

CIFA reserves the right to change the programme or the hotel reservation if, despite its best efforts, circumstances force it to do so.

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

PATRONS' PROPOSALS

XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM

MONACO, MAY 31 - JUNE 3, 2016

Business Corner in the Networking Area

3 000 € (VAT not included)

- > 1 Business Corner at the Forum networking area in the Salle Eiffel, Hotel Hermitage, which includes:
 - 1 cocktail table + 3 chairs
 - Your logo on the table
 - Wireless connection
- > 1 Personal Badge including admission to the Convention, to the Cocktail and the Patrons' Dinner on Wednesday June 1st, Salle Belle Epoque, Hôtel Hermitage

Table at the Patrons' Dinner (June 1st)

3 500 € (VAT not included)

- > 1 Table of 8 at the Patrons' Dinner:
 - The name of your company will be displayed on the table.
 - You can select among participants to the Forum those that you wish to invite at your table or, upon your request, we can suggest IFA/Family Offices potential guests to invite on your behalf.
- > 2 Personal Badges including admission to the Convention, to the Cocktail and the Patrons' Dinner

Sponsor the Associations' Dinner (June 2nd)

15 000 € (VAT not included)

- > At a nice venue of the Principality

Sponsor the Associations' Networking Lunch (June 3rd)

7 000 € (VAT not included)

- > In the Forum networking area - Salle Eiffel

Sponsor a Round Table and have one Speaker

5 000 € (VAT not included)

- > 1 Speaker representing your company on the round table that you wish to sponsor

Special Package

6 000 € (VAT not included)

- > 1 Business Corner
- > 1 Table at the Patrons' Dinner
- > 2 Personal Badges including admission to the Convention, to the Cocktail and the Patrons' Dinner

Invite your Clients at the International CIFA Forum

12 000 € (VAT not included)

- > 1 Business Corner
- > 1 Table at the Patrons' Dinner
- > 6 Personal Badges for your clients
- > 2 Personal Badges for you and your associates

Special Offer - TRUSTING Magazine

With your donation, benefit of a special offer for your next advertisement in TRUSTING Magazine. Your one page advertisement at half price:

1 400 € (VAT not included)

Donation

I do not wish to have a Business Corner or a table at the Patrons' Dinner, but I support the effort of the Foundation with a donation of €.

- ☐ My name will appear on the Donors' list on the Forum's program.
- ☐ No, I do not wish to appear on the Donors' list.

Name

Company

Phone

Email

ALL DONATIONS ARE IMPORTANT !

Contact:

Laurence Genevet, Responsable des Partenariats

Comité Organisateur du Forum de la CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)

Tél: +377 97 97 60 00

Mobile: +33 (0)6 15 45 21 65

Email: lgenevet@epi.mc & jpdiserens@cifango.org

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

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

Social and Human Capital as Requirements for Wealth Creation

March 7, 2016: Workshop convened by CIFA, the Convention of Independent Financial Advisors with ECOSOC General Consultative Status, and the Caux Round Table

"POVERTY ANYWHERE IS A THREAT TO PROSPERITY EVERYWHERE"

Introduction

Goal 10 of the Sustainable Development Goals, adopted by the United Nations on September 25, 2015, calls on member states to "reduce inequality within and among countries." Currently 1% of the world's population owns 50% of the world's wealth, up from 40% just ten years ago.

Wealth creation is needed to reduce inequalities of income and wealth. While some wealth redistribution can be appropriate and effective, the better focus for achieving more equitable participation in higher living standards on a sustainable basis is on creating new wealth.

Studies show that taxes can never amount to more than 18 to 20 percent of GDP on any sustained (*or sustainable*) basis. Similarly, philanthropy, while useful in creating social capital, cannot alone cure inequality.

Wealth creation results from the application of capital to enterprise. Forms of capital are: natural, financial, physical (*infrastructures*), social, and human. Social capital includes, among other values and institutions: moral capital, cognitive maps of meaning, governance, management structures, habitual behaviors, and expected iterative transactions. Human capital is partially a product of social capital and in turn creates and sustains social capital.

Poverty Defined

In seeking implementation of the SDGs, poverty must not be defined as a status implying humiliation or degradation. The human person lives spiritually as well as materially so that a poverty of money and possessions carries no implications for the quality of a person's soul and redemptive possibilities.

Poverty of means should be distinguished from poverty of values. Buddhist monks take vows of poverty; Jesus Christ taught that "man does not live by bread alone but by every word of God"; the Qur'an provides guidance that "The life of this world is but a vain provision" (57:20) and that "In God let the faithful put their trust" (5:11); Confucius advised both that "People are born for uprightness" and that "Riches and honor are what people desire. If they cannot be obtained in the proper way, they should not be owned" (*Analects Bk IV, Chpt. V, Bk VI, Chpt XVII*)

We must avoid casual usage of the term human capital as a mindset which de-humanizes or objectifies human persons.

Poverty properly understood is a lack of capacity to realize potential. It is a lack of capitals. It may also most importantly refer to a poverty of mind and spirit that inhibits growth in the capacity to use capitals. All poverty is a lack of generativity of a life well-lived for ourselves and

of better lives for those to come in the future.

There is an especially pernicious form of mental poverty which lies sunk in the dysfunction of a selfishness where a balance is lost between the perceived self and the community which supports the self, the dysfunction of an un-awakened soul that lacks a capacity for compassion and neighborly engagement.

Wealth Creation Formula

Values (*richness in mind and spirit*) build trust, which leads to trade and exchange, which bring about economic growth.

Values are intangible assets therefore, government, businesses, and faith communities should engender the creation of such intangible assets to as to spur that chain of causal relationships.

For example, as noted in Garrett Jones' "Hive Mind," the higher a country's IQ, the greater its economic growth. But Social Intelligence correlates to economic success as well.

Added to the list of personal intangible assets (*see attached chart - page 17*) should be the character traits of loyalty, drive, ambition, gratitude, and duty. Both ambition and pride can have a negative consequences if they grow unchecked into arrogance or hubris.

Thailand, the fifth rising Asian tiger 20 years ago, offers itself as a model for the SDGs. In its response to the 1997 financial crisis, Thailand concluded that it was too reliant on and exposed to global market forces. Therefore, the Thais turned to SEP (*sufficiency, economy and philosophy*) plus moderation and accommodation to recover and to thrive. In doing so, Thailand now enjoys a very high happiness index rating.

Rules of the Game (Social Capital) Determine Outcomes

How much wealth an economy produces for distribution depends on its Rules of the Game for the productive use of capitals.

Rules of the Game influence a society's values, its capacity for trust, and the quantity and quality of its openness for trade and exchange.

Within each country and society, the prevailing customs and values will dictate the amount of intangible social and human capital that is available to generate growth and development. The SDGs provide a set of rules through which all countries and societies can increase their intangible assets, and in doing so, achieve equality.

Good governance builds trust and so is the foundation of all collaboration and wealth creation.

Sustainable Development Goals: New Macro-Level Rules of the Game

Just as the creation of the UN and the UDHR in the late 1940's was a generative investment in humanity, the SDGs represent a contemporary generative investment. The SDGs have the potential to be the nutrients for the next generation. The SDGs are best understood as being an inter-related mosaic that shares one common vision to promote development in a way that is consistent with preserving and protecting human dignity.

As many have documented, economic development strongly improves performance on the SDGs, particularly when the economic development occurs through good governance. In addition, economic development when done under good governance tends to occur faster and more equitably across the population.

Human Capital: Ending Extreme and/or Multi-Generational Poverty

Ameliorating extreme and/or multi-generational poverty requires coordinated services across all government, faith, academic, and non-profit sectors so as to present a comprehensive, cohesive and holistic force for effective and lasting change. As part of any such effort, we need to be informed by the fact that much of human potential is determined by

experiences a child has before the age of 7. Early childhood education promotes human capital.

Certain environments encourage mediocrity and discourage people from taking full advantage of their skills and knowledge. Hence, we need institutions that create high expectations and to spread a culture of excellence and success. Those institutions should imbue in their students the concept of growth and should encourage their students to find, develop, and use their talents.

Given the very human propensity for self-destructive behavior (*e.g., drug use, violence, tobacco use, gambling addiction*), we need to build programs that help people recover from their addictions and mistakes and be resilient.

Human Capital Formation: Bridging the gap between secular and religious worlds

For a matrix of human capital accounts at the level of the individual see Annex 1 (*page 16*).

We need to understand that, while secularism is worldly, it does not reject spiritualism. Indeed, the secular world generally supports and promotes justice and development. For their part, faith communities often provide secular services. Just as Catholic and Protestant moral teachings focus on the needs of the poor, the Koran defines faith in terms of secular services and taking care of the poor, the orphans, and the disabled. Indeed, the religious world shares values across faith traditions. By contrast, the secular world is not united by shared underlying values.

Religions and faith communities provide humanity with varieties of moral capital, a component of social capital, a shaper of Rules of the Game, and a generator of human capital.

Social Capital: Transparency/Accountability and Social Dialogue

Transparency creates social capital that, in turn, creates trust and stewardship by providing for accountability on the part of all those in positions of power. We want to improve transparency in both government and business in order to promote development, trust, and social capital.

Transparency/accountability promotes meaningful social dialogue. Dialogue can be transformative – through dialogue with people of differing views, we take our beliefs to another level, informed (*and improved*) by the perspectives of others. In that way, we then create community in the crucible of asking tough questions. Trust is built in such dialogue as a response to vulnerability. We must also promote the acceptance of “difference” and “otherness” and find the balance between “you”

and “I.” In that process, we find compassion (*awakening leads to balance, which leads to compassion*).

Dialogue brings us out of mental poverty, makes us resilient in the face of obstacles and setbacks, and provide checks and balances necessary for good governance.

Government, businesses, and civil society organizations (*including religions*) should permit and promote the pursuit of values that will promote and improve transparency, accountability and social dialogue.

Social Capital: the Governance Responsibilities of Corporate Boards and Financial Elites

The private sector will produce nearly all of the wealth needed to implement the SDGs and reduce inequalities of income and wealth. Corporate boards need to discuss generative questions about social justice and fairness. Enlightened boards understand that persistent, multigenerational poverty constitutes an existential threat to a healthy business environment. Just as some fund managers no longer look at quarterly results, businesses (*and their board members*) should focus on the long term as well.

Boards need to create trust and generate conscience. As we ask boards to promote fairness, we need to “businessify” the language of the SDGs, by using language that does not sound as if it is imposing non-financial and unquantifiable values on financial metrics (*or speak in terms of “social and human capital inputs” to introduce human concerns to business decision-makers*), so we do not alienate

the board members. If we can show that alignment with good social and human capitals is in their company’s interest, we will have much better success in achieving sustainable wealth creation with justice.

Board members should occasionally meet on site to see first-hand certain problems or potential problems at ground level. Wherever there is a failure of corporate governance, inequality is likely to occur.

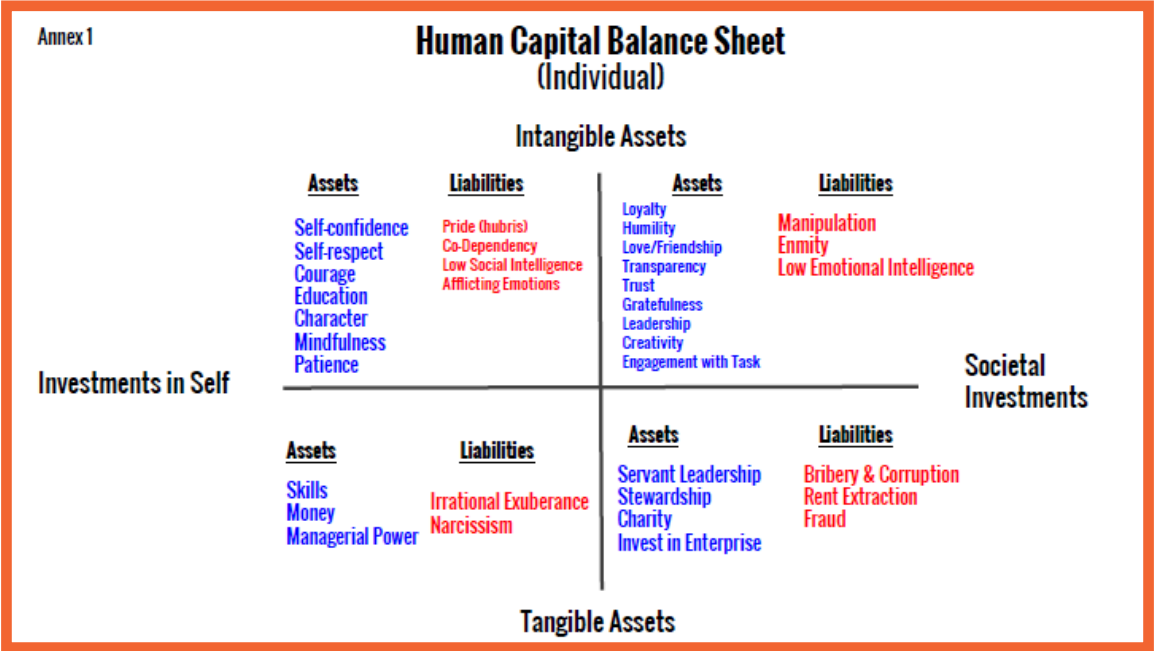
Under the Rules of the Game most favorable to sustainable wealth creation, profits recognize the hard realities, the world-ly, unavoidable truth, of a company’s prospects.

Intangible and Tangible Capitals Join Forces in Creating Wealth

As shown in Annex 2 (*page 17*), all societies have both tangible and intangible assets that can and should be harnessed for development. Tangible and intangible assets should be recognized and measured, both for their positive attributes and for their potentially negative characteristics.

James DORSEY
Rapporteur

Stephen B. YOUNG
Global Executive Director
Caux Round Table



ANNEX 2

Global Capitalism Real Value Balance Sheet

FINANCE CAPITAL

Tangible Assets

- Net Present Value of future global GDP (*multiplier*)
- NPV of global payroll
- NPV of global return on financial assets
- Total global equity
- Available short-term liquidity global
- Global Money Supply
- Value of the Informal Economy

Tangible Liabilities

- Global Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- NPV of illicit capital flows
- Developed countries
- Poor and developing countries

Intangible Assets

- Total IPO funds raised
- NPV of limited liability status
- Average quality of financial institutions (*Magni country rankings*)

Intangible Liabilities

- Corruption index
- Probability of financial market retraction

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- Average global GINI coefficient
- Average global Human Development Index
- Total employment
- Men
- Women
- Birth Rate
- R&D investment
- Number of Patents Filed

Tangible Liabilities

- Deaths from war and civil disturbance
- Earnings from crime – drugs, human trafficking, smuggling, fraud
- Persons in poverty

Intangible Assets

- Average global human capital score
- Average global social capital accumulation score
- Average global freedom index
- Rule of Law
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index
- Global Tourism

Intangible Liabilities

- Children not in school
- Human rights violations

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- NPV of future returns on agriculture
- NPV of future returns on extraction of natural resources
- NPV of future returns on ocean products
- Fresh water gallons per capita
- Plant and equipment
- Transportation Infrastructure

Tangible Liabilities

- Cost of natural disasters and drought
- Cost of waste disposal and remediation
- Cost of carbon removal

- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure
- Intangible Assets
- Clean Air
- Clean Water
- Intangible Liabilities
- Pollution
- Opportunity cost of hydro-carbon use

National Real Value Balance Sheet

FINANCE CAPITAL

Tangible Assets

- Net Present Value of future GDP (*multiplier*)
- NPV of payroll
- NPV of return on financial assets
- Total equity
- Available short-term liquidity
- Money Supply
- Value of the Informal Economy

Tangible Liabilities

- Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- NPV of illicit capital outflows

Intangible Assets

- Total IPO funds raised
- NPV of limited liability status
- Average quality of financial institutions (*Magni country rankings*)

Intangible Liabilities

- Corruption index
- Probability of financial market retraction

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- GINI coefficient
- Human Development Index
- Total employment
- Men
- Women
- Birth Rate
- R&D investment
- Number of Patents Filed

Tangible Liabilities

- Deaths from war and civil disturbance
- Earnings from crime – drugs, human trafficking, smuggling, fraud
- Persons in poverty

Intangible Assets

- Human capital score
- Social capital accumulation score
- Freedom index score
- Ease of doing business index score
- Rule of Law
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index
- Tourism

Intangible Liabilities

- Children not in school
- Human rights violations

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- NPV of future returns on agriculture

- NPV of future returns on extraction of natural resources
- NPV of future returns on ocean products
- Fresh water gallons per capita
- Plant and equipment
- Transportation Infrastructure

Tangible Liabilities

- Cost of natural disasters and drought
- Cost of waste disposal and remediation
- Cost of carbon removal
- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure

Intangible Assets

- Clean Air
- Clean Water

Intangible Liabilities

- Pollution
- Opportunity cost of hydro-carbon use

Company Real Value Balance Sheet

FINANCE CAPITAL

Tangible Assets

- Net Present Value of future income
- NPV of payroll
- NPV of return to owners and investors
- Total equity
- Other financial assets

Tangible Liabilities

- Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- Other tangible liabilities
- Losses from litigations

Intangible Assets

- NPV of limited liability status
- Cost of capital

Intangible Liabilities

- Bankruptcy risk

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- Capitalization multiplier for governance
- Capitalization multiplier for R&D

Tangible Liabilities

- Litigations

Intangible Assets

- Brand value
- Employee loyalty score
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index

Intangible Liabilities

- Cost of Officers and Directors Insurance

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- Plant and equipment

Tangible Liabilities

- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure

Intangible Assets

Intangible Liabilities

- Pollution
- Opportunity cost of hydro-carbon use





Convention of Independent Financial Advisors and Caux Round Table

ECOSOC TESTIMONY OF MARCH 30, 2016

FROM COMMITMENTS TO RESULTS:

LEVERAGING PARTNERSHIPS FOR THE 2030 AGENDA

Mr. President,

The **Convention of Independent Financial Advisors** with general consultative status with the ECOSOC and the **Caux Round Table** endorse your recommendation that “**Rules of the Road**” are needed for collective action to reduce inequalities of income and wealth between and within countries.

We would like to suggest three such “rules”.

FIRST:

To implement the SDGs, especially Goal 10 on the reduction of inequalities, massive wealth creation will be needed. Consider just SDG 1 – the reduction of poverty by 2030. How many jobs must be created to reduce poverty around the world? 100 million? 200 million? 500 million? Who will create them?

What amount of new investment will be needed as the working capital to finance such employment initially? Who will have the money to buy the goods and services to be produced by all these new workers across the global economy and so finance their employment on a sustainable basis?

Under today's realities, such new investment will not happen. There is too much public and private debt; there is too little real economic growth; trillions of dollar value in liquidity has gone into supporting the prices of financial assets and not into investment in plant, equipment, and jobs; low - much less negative - interest rates will not attract savings to be channeled by financial markets into new production.

SECOND:

The poor and the middle class need private goods which they can convert to personal assets. It is not at all clear how much the provision of public goods (*tax funded entitlements*) can contribute to such long term capital accumulation among the poor and the middle class.

THIRD:

The poor everywhere must be empowered with ownership of capital assets.

These assets in the first place are human capital and social capital (*including moral capital and good governance*) which lead to the acquisition of financial capital and political capital. We also must not forget that rural people and those dependent on agriculture for their prosperity need high quality natural capital.

Stephen B. YOUNG

*Global Executive Director
Caux Round Table*

Jean-Pierre DISERENS

*Secretary-General
Convention of Independent Financial Advisors*

• Soins préventifs • Préparation • Récupération • Rééducation •

BALNÉOTHÉRAPIE ÉQUINE *de* MALLERET L'EXCELLENCE POUR VOS CHEVAUX

AQUATRAINER HYDROZONE

SPA.CET
SOLARIUM



LE CENTRE DE BALNÉOTHÉRAPIE ÉQUINE DE MALLERET EST UN ESPACE EXCLUSIVEMENT DÉDIÉ À LA PRÉPARATION ET AUX SOINS DE CHEVAUX, VÉRITABLES ATHLÈTES DE HAUT NIVEAU. IL EST DOTÉ D'ÉQUIPEMENTS DE DERNIÈRE TECHNOLOGIE EN MATIÈRE DE PRÉPARATION, DE RÉÉDUCATION OU DE SIMPLE RÉCUPÉRATION APRÈS L'EFFORT.



Des soins préventifs réguliers sont de nature à améliorer les performances de votre cheval et à prévenir les blessures.

Pour mettre en place un programme d'entretien, consultez-nous.


Le
HARAS
de MALLERET

Chemin de Malleret - 33290 Le Pian Médoc - France

Tél. +33 (0)5 56 24 11 11

info@haras-malleret.com

www.haras-malleret.com

March to End Violence Against Women

hosted by

UN Women for Peace Association (UNWFPA)

New York City — 4 March 2016

CIFA AMONG SPONSORS

On 4 March 2016, the UN Women for Peace Association (**UNWFPA**) carried out at UN Headquarters, its 4th Annual...

"MARCH IN MARCH"

...successfully drawing hundreds to the United Nations in support of ending violence against women.

The Convention of Financial Independent Advisor (**CIFA**) contributes yearly as a regular sponsor to the event. The CIFA's table included distinguished guests from corporate and civil society worldwide: Algeria, USA, Kazakhstan, Egypt, France, Italy, Morocco, Tunisia to name just a few. All the proceeds from the event support the UN Trust Fund End Violence Against Women.

UNWFPA was founded in 2008, under the patronage of Mrs. Ban Soon-taek, wife of UN Secretary-General Ban Ki-moon. Ms. Muna Rihani Al-Nasser is the Chairperson. The organization aims at promoting, strengthening and advancing the goals of academic and charitable organizations whose mission is to provide opportunities for women to partake in the global peace building process through social, cultural, educational and women empowerment programs.

"On Saturday March 5th, the UN Women for Peace Association's 4th annual #IWALK4WOMEN march and rally to bring attention to the myriad of ways violence impacts women globally took place in the vicinity of the UN."





Pour une Éthique du Libéralisme

ACADÉMIE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES - INSTITUT DE FRANCE, PARIS

11 Janvier 2016

CIFA: Association Partenaire de cette séance exceptionnelle

par Arthur COHEN



Dans la Cour du Palais de l'Institut, lundi 11 janvier 2016
© Activ'Com / A-S. Soudoplatoff



Jean Tirole Prix Nobel d'économie

Né en 1953, Jean Tirole est président de la Fondation Jean-Jacques Laffont – Toulouse School of Economics, directeur scientifique de l'Institut d'économie industrielle à Toulouse et membre fondateur de l'Institute for Advanced Study in Toulouse. Il est aussi professeur invité au Massachusetts Institute of Technology (MIT) et membre de l'Académie des Sciences morales et politiques depuis 2011. Il a reçu en 2014 le Prix de la Banque de Suède en sciences économiques.

La Moralité et le marché

Jean Tirole

Les croyances des citoyens en les mérites de la libre entreprise et de l'économie de marché varient à travers le monde. 61% des habitants de la planète croyaient en 2005 que l'économie de marché était le meilleur système pour fonder leur avenir. 65% des Allemands partageaient cette croyance, 71% des Américains, et 74% des chinois. Mais les disparités sont fortes: seulement 43% des Russes, 42% des Argentins et 36% des Français accordaient leur confiance au système libéral et au secteur marchand. De plus, la confiance au marché diffère aussi en fonction des approches que l'on en fait: les économistes d'une part, et les spécialistes des autres sciences sociales ainsi qu'une grande partie de la société civile et la plupart des religions, d'autre part, ont des visions différentes du marché. Les premiers ont consacré une grande partie de leurs recherches à l'identification des défaillances du marché et à leur correction par la politique publique. Les seconds reprochent souvent aux premiers de ne pas suffisamment tenir compte des problèmes d'éthique et de la nécessité d'établir une frontière claire entre les domaines marchand et non-marchand. Comment comprendre ces différences de perception? Comment les analyser?

Si le marché a de bonnes propriétés allocatives et préserve des risques discrétionnaires, des lobbys et du favoritisme (si présent dans les systèmes centralisés), il semble important de souligner d'emblée que, pour bénéficier de ses vertus, il importe de s'éloigner des mécanismes du laissez-faire. C'est d'ailleurs ce que suggère une abondante littérature en philosophie, qui traite des limites morales à imposer au marché. Figure de proue de ces pourfendeurs du marché: Michaël Sandel, dont le livre *"Ce que l'argent ne saurait acheter: les limites morales du*

Une Fondation de l'Académie des Sciences morales et politiques

La Fondation Éthique et Économie

La Fondation Éthique et Économie, créée en 2013 par Bertrand Collomb sous l'égide de l'Académie des Sciences morales et politiques, a pour but d'élaborer, à partir d'un débat d'idées le plus ouvert possible au niveau mondial et entre des personnalités du monde économique, scientifique, philosophique et spirituel, un texte commun à tous pour une éthique applicable à l'économie. L'enjeu est de valoriser la place accordée à l'humain dans toutes les relations économiques et dans la gestion du bien commun de l'humanité. Elle organise un cycle de conférences sur le thème «Pour une éthique du libéralisme» qui se déroule dans la Grande salle des Séances du Palais de l'Institut de France (23, quai de Conti – 75006 Paris).

La CIFA est fière d'être partenaire de ses travaux.

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.

Jean-Pierre Diserens
Secrétaire-Général de la CIFA



marché” a connu un succès planétaire. Pour Sandel, il existe certains produits et services qui ne sauraient être marchands, comme l'adoption d'enfants, la GPA, l'admission dans une université prestigieuse, les enfants, les organes humains, une véritable amitié, un prix Nobel... Certains biens et services ne doivent pas pouvoir être achetés, et le fait qu'ils puissent l'être prouverait que le marché dysfonctionnerait et qu'il importerait de lui fixer des limites morales. Beaucoup de philosophes anglo-saxons réfléchissent aux limites morales du marché. Certains voient aussi dans le marché une menace pour le lien social; d'autres enfin estiment que le marché est une entrave à la redistribution par la puissance publique. L'exposé tente de faire la part du mythe et de la réalité dans ce débat ancestral, et toujours très viv dans la société contemporaine.

I. Les limites morales du marché

La plupart des réflexions de ces philosophes, dont Michaël Sandel est l'exemple, témoignent d'un manque de connaissance du travail récent, voire plus ancien, des économistes. Je pense

notamment aux travaux sur l'économie de l'information et des externalités, qui couvrent des sujets aussi divers que la morale, l'éthique, les phénomènes d'éviction...

En effet, l'idée, par exemple, qu'on puisse acheter une amitié contrevient aux théories de l'asymétrie d'information: si l'amitié était un bien marchand, on ne pourrait plus savoir si elle est réelle ou non, et elle perdrait toute sa valeur. De même, la théorie de l'information démontre que l'admission dans une grande université ne serait qu'un signal de richesse, et non de talent, et ne servirait plus à un employeur pour évaluer les compétences des candidats à un poste à pourvoir. Pour la théorie de l'information donc, cette critique du marché ne fait aucun sens.

La théorie des externalités et des internalités contrevient également aux assertions de Michaël Sandel: un marché pour l'adoption d'enfants, par exemple, serait problématique car s'il mettrait en relation des mères porteuses et des parents adoptifs, il n'inclurait pas des parties importantes, comme les enfants eux-mêmes, qui sont les premiers intéressés, et qui ne

feraient que subir des externalités.

Autre exemple développé par Michaël Sandel: celui de la drogue, qui pose (*au-delà des problèmes de violence et de santé publique*) la question de l'insuffisance d'autodiscipline et de l'addiction dont les drogués sont les premières victimes. La question de la drogue n'est donc pas une question de morale, mais une question de protection des individus contre des trafiquants (*externalités*) et eux-mêmes (*internalités*).

Dans tous ces exemples, développés par Sandel et que nous reprenons ici pour réfuter la compréhension qu'il en a, nous sommes face à des phénomènes de défaillances de marché, que les économistes ont mis en évidence. Pour ces exemples, il est évident qu'il convient de trouver des solutions, mais celle qui consiste à les sortir du marché n'est peut-être pas la meilleure. Du moins, cette solution préconisée par les philosophes, comme Michael Sandel, soulève des difficultés qui ne sont pas suffisamment pensées.

La théorie des incitations permet d'éviter ces écueils moralement condamnables, tout en bénéficiant des vertus



du marché dont les philosophes proposent de se passer: il faut aligner les objectifs individuels avec les objectifs collectifs, par des incitations.

Certes, certains philosophes ont souligné les effets contre-productifs des incitations: les incitations extrinsèques suppriment les incitations intrinsèques. L'exemple que fournit Sandel est celui où l'on paierait un enfant, un écolier réfractaire à la lecture, pour qu'il lise un livre. Sandel affirme alors que l'enfant lirait un livre, mais pas pour le bénéfice qu'il en tire intellectuellement, pas pour se former, pour s'instruire, mais uniquement pour un bénéfice financier. Ses motivations seraient perverties, et l'écolier n'en profiterait pas vraiment... D'où Sandel affirme que «les marchés ne sont pas innocents». Mais Sandel, de même, ignore ou passe sous silence certains éléments, révélés par les travaux des économistes, qui témoignent du fait que les motivations ne sont jamais pures. Par exemple, notre volonté de paraître, notre volonté d'être reconnu par la société, doivent être prises en compte, comme l'a révélé la théorie du signal. Or, s'il est indéniable qu'une récompense-monnaire réduit l'impact du signal envoyé, il faut en parallèle admettre que la suppression de gain financier n'annihile pas pour autant les motivations des acteurs. Ainsi, les effets contreproductifs des incitations ont été étudiés depuis 10 ou 15 ans par les économistes eux-mêmes.

II. Le marchand, le non-marchand et le sacré

Nous avons tous des réticences à l'existence de certains marchés: dons d'organes, mères porteuses, paiement pour éviter la conscription, prostitution... Tous ces marchés sont problématiques. Pourquoi en est-il ainsi? Parce que nous avons des principes moraux. Mais ces principes moraux eux-mêmes soulèvent des difficultés qu'il importe d'analyser. Ainsi, le professeur Gary Becker remarquait à propos du don d'organes que l'interdiction de vendre son rein limitait les donations, condamnant ainsi chaque année des milliers de personnes aux États-Unis à mourir faute de donneurs. Pour lui, les détracteurs du marché d'organes ne doivent donc pas se draper dans leur vertu, leur idéal demoralité, qui s'avère aussi coupable de la mort des malades en demande d'organes. On ne peut pas se targuer de moralité quand on est contre le commerce des organes, et la question s'avère plus complexe qu'il n'y paraît au premier regard.

Plutôt que d'adopter sans réfléchir une posture morale condamnant a priori le marché, il est préférable d'analyser nos tabous moraux; cette analyse revêt un caractère décisif pour la conception d'une bonne politique publique, et se révèle bien plus utile et efficace qu'une attitude émotive fondée sur nos sentiments moraux comme l'indignation. Pourquoi sommes-nous gênés vis-à-vis du marché du don

d'organes ou de la brevetabilité du vivant?

Kant, dans les Fondements de la métaphysique des Mœurs, distingue les notions de prix et de dignité: «Dans le règne des fins tout a un prix ou une dignité. [...] Ce qui est supérieur à tout prix, ce qui par suite n'admet pas d'équivalent, a une dignité». La vie n'a pas de prix parce qu'elle n'a pas d'équivalent. La vie a une forme de sacralité. Elle ne peut donc pas être l'objet d'un marché. Les tabous sur la vie et la mort ont des conséquences. L'explicitation des arbitrages liés à la santé, par exemple, soulève des controverses, dont l'effet premier est parfois l'augmentation du nombre de décès. Nos réticences à faire des calculs entre le nombre de personnes à sauver et les moyens mis en oeuvre coûtent des vies à des millions de personnes chaque année. N'est-il pas absurde, par exemple, de dépenser des millions d'euros dans un service chirurgical pour sauver une vie lorsqu'on pourrait consacrer la même somme dans un autre service pour sauver davantage de vies? La possibilité de ces calculs choque; mais il est tout aussi choquant de refuser par principe de les faire, car le prix à payer pour ce refus est important en nombre de vies perdues.

Pour argumenter en faveur de leur rejet du calcul, les philosophes ont utilisé des dilemmes célèbres, comme celui du tramway: on demande aux personnes, comme dans une expérience morale, de savoir s'ils accepteraient de faire dérailler un tramway (*en tuant pour cela une personne*) pour sauver cinq autres personnes. Le calcul est simple: 1 vie contre 5. Pourquoi refuser de penser ce type de calcul? Pourquoi ce tabou? Il convient de nous interroger sur son origine et sur son incidence et ses coûts pour les politiques publiques plutôt que de le valider comme un préalable non discutable. Car, de facto, nous mettons tous implicitement une valeur sur la vie: celles des patients dans les choix de politiques hospitalières, voire celles de nos enfants (*dans nos choix de financement de leurs études ou dans nos choix d'acheter une automobile plus ou moins fiable, plus ou moins sécuritaire*). Ces tabous doivent donc être interrogés, ce d'autant qu'ils sont changeants dans le temps et dans l'espace.

III : l'indignation

L'indignation est un pauvre guide de la moralité. Bien sûr, le sentiment d'indignation signale des errements dans nos comportements individuels ou l'organisation de nos sociétés; mais, l'indignation est souvent mauvaise conseillère: elle peut conduire à l'affirmation de préférence individuelle au détriment de la liberté des autres. L'indignation nous force à faire l'économie de réflexions plus profondes. Pour avancer, il faut mieux comprendre les ressorts de la moralité et de nos comportements. Par exemple, une étude récente a montré



que le partage des responsabilités érode les valeurs morales: l'existence d'excuses (*"on m'a demandé de le faire", "tout le monde le fait", etc.*) a permis la mise au rancart des réticences individuelles peu éthiques. On ne peut pas se cantonner dans des postures morales.

Lamoralité commune réfère non seulement à des externalités, mais aussi à des condamnations de comportements sans victimes claires. Or, il y a un siècle, on condamnait les actes sexuels entre deux personnes du même sexe, ou entre des personnes de couleurs de peau différentes... Nos sentiments de répulsion sont très peu fiables comme sources d'inspiration éthique. Il faut donc questionner ces sentiments et privilégier la réflexion dans la conception de nos politiques publiques.

IV : le marché est-il une menace pour le lien social ?

Beaucoup reprochent au marché de causer une dilution du lien social. Bien sûr, le lien social peut être distendu par d'autres causes que le marché (*comme l'urbanisation, les déplacements géographiques, etc.*). Mais il peut être distendu par des causes liées au marché: nous achetons parfois en Chine plutôt que dans la ville voisine, par exemple. Le marché anonymise les relations, mais c'est sa fonction. Le marché libère les acteurs du marché d'autres acteurs, et empêche les entreprises puissantes d'im-

poser leur prix élevé et leurs produits médiocres. Il peut évidemment faciliter l'échange éphémère, anonyme. Il distend donc le lien social.

Mais cette diminution des liens a aussi des vertus. Par exemple, comme l'expliquait Pierre Bourdieu, l'économie du don et du contredon implique une relation de dépendance, voire de domination du donateur sur le donataire dans le cadre d'une relation de générosité sans calcul, qui peut se traduire par une violence entre les acteurs. Le dogme du renforcement du lien social est donc aussi à questionner. Car une distension du lien social a indéniablement des effets positifs et souhaitables. Le marché nous apprend par exemple à interagir et à connaître des étrangers. Le marché rend moins dépendant d'un prestataire, d'un acteur, d'un monopole. Montesquieu parlait ainsi du «doux commerce».

Ceux qui expriment de l'inquiétude vis-à-vis de l'impact du marché sur le lien social méconnaissent certaines vertus du marché et font souvent l'amalgame entre trois soucis différents:

1^{er} souci — Le marché renforcerait l'égoïsme des participants, les rendant moins capables d'altruisme. L'égoïsme semble au cœur de l'économie de marché. Mais, comme l'a montré Adam Smith, l'égoïsme est moteur du lien social: l'intérêt personnel motive à l'échange et à l'enrichissement des relations. En soi, la cupidité n'est donc ni bonne ni mauvaise: canalisée au service d'un comportement novateur, concurrentiel, dans le cadre d'un système de lois et de régulation bien conçu, elle peut servir de moteur de l'innovation et aboutir à un développement harmonieux, bénéficiant à chacun.

2^e souci — Le marché permet aux citoyens d'envisager certaines transactions qui, sans le marché, seraient impensables. De fait le marché distend. Mais dans *La société des inconnus*, Paul Seabright démontre que le marché exige la capacité des acteurs à organiser la confiance. Le marché est un lieu de concurrence, de compétition et de collaboration qui permet de développer le lien social. Le marché favorise certes la rupture avec des prestataires, par exemple. Mais cela permet de choisir ses liens. Les liens choisis sont alors privilégiés par rapport aux liens imposés: liens géographiques, familiaux, etc. Qui déploierait la distension de certains liens, autrefois si forts: ceux qui unissaient l'esclave à son maître? Le marché, qui introduit du choix dans les liens, les distend donc. Mais c'est souvent pour le bien.

3^e souci — L'interdiction de la commercialisation de produits et services explicite peut coexister avec une commercialisation implicite. Ainsi, une personne qui serait scandalisée par l'idée même de la prostitution ou de relations tarifées, peut



néanmoins rester avec son conjoint, sans amour, par désir de sécurité financière ou par simple peur de la solitude. Parfois, le marché est donc notre bouc-émissaire: il endosse les critiques que nous pourrions adresser à l'humanité-même car il révèle ou met en évidence ce qui peut déplaire dans la nature même de l'humain. Le marché, en tant que miroir de l'humanité, sert alors à nous cacher notre propre hypocrisie et à révéler certains penchants voire certaines parties de notre âme que nous aurions aimé cacher aux autres et à nous-mêmes.

En guise de conclusion: quelques réflexions sur le lien entre marché et inégalités

Une discussion du lien entre marché et moralité ne serait pas complète sans une discussion au sujet des inégalités. L'économie de marché n'a aucune raison de générer une structure des revenus a priori conformes à ce que voudrait la société. C'est pour cela qu'une fiscalité distributive et redistributive est nécessaire. Un pays peut adhérer pleinement à l'économie de marché et utiliser l'impôt pour atténuer les inégalités. Beaucoup de recherches en sciences économiques ont porté sur la mesure des inégalités.

Mais il importe de faire la part des choses et de comprendre ce que peut la science économique. Les économistes peuvent mesurer les inégalités, comprendre les sources des inégalités et examiner ses évolutions. Ils peuvent aussi analyser l'efficacité des politiques économiques de redistribution en fonction d'objectifs donnés.

Mais la science économique a des limites: dans un système fiscal cohérent, il y a nécessairement un compromis à faire entre un peu plus de distribution et un peu moins de pouvoir d'achat. Le choix exact face à ce compromis est complexe. D'abord parce qu'il dépend d'une préférence personnelle (*celle de l'intéressé*); ensuite parce que nous n'avons pas toute l'information sur ce compromis. En effet, le revenu des bénéficiaires provient-il du hasard ou d'un effort personnel, d'un mérite, d'un investissement? Si l'individu n'a aucun mérite, s'il tire ses revenus du hasard, alors le taux de taxation devrait être très élevé (*presquemaximal*). Mais quand l'individu est méritant, il importe de préserver un taux incitatif...

Mais nous n'avons qu'une vague idée de ce qui produit la réussite financière.

Les Américains croient à 2% que les pauvres sont coincés dans une trappe à pauvreté et à 30% que la réussite est due à la chance et non à l'effort et à l'éducation. Ce n'est qu'une très petite minorité. En Europe, les chiffres sont de 60% et de 54%. L'écart culturel est important. De même, 60% des Américains croient que les pauvres le sont parce qu'ils sont paresseux.

Seulement 26% des défavorisés européens le croient, ce qui traduit des visions du monde antinomiques. Les Américains croient en un monde juste, dans lequel les gens n'ont que ce qu'ils méritent. Dans un pays à faible protection sociale, il vaut mieux penser que la réussite dépend de l'effort de l'individu pour se motiver.

Une difficulté supplémentaire pour l'économiste tient à la définition du périmètre dans laquelle se juge l'inégalité. Est-ce l'inégalité dans nos pays qui compte le plus, ou est-ce l'inégalité au niveau mondial? Il s'agit là d'un jugement éthique, pour lequel l'économiste peut avoir un avis personnel, mais ce jugement éthique repose lui-même sur une question extraordinairement complexe: que penser de la préférence communautaire, de la préférence nationale? L'économiste n'a pas de jugement éthique à apporter. Mais ce jugement éthique conditionne les politiques économiques. Et les travaux d'Alberto Alesina ont montré que ces politiques de préférence sont plus fortes et mieux acceptées si elles sont appliquées dans des pays où le tissu social est homogène et uniformisé.

Enfin, l'inégalité, si elle peut se mesurer d'un point de vue financier, a beaucoup d'autres dimensions que l'argent: l'accès à la santé, le respect, l'intégration dans la société... et surtout: la demande de dignité.

La très grande majorité des êtres humains veulent se sentir utile à la société. Par exemple, les handicapés demandent plus que de l'argent, ils veulent du travail. L'habitude de nos contemporains de railler les petits boulots précaires ne tient évidemment pas compte de ce besoin, ni des bouleversements extraordinairement violents qui surgissent avec la numérisation de l'économie, à laquelle nous ne sommes pas préparés. Les réflexions éthiques, si elles doivent guider intelligemment nos politiques publiques, ne doivent en aucun cas nous priver des examens de fonds qui seuls nous permettront de relever les défis de l'avenir.

compte-rendu par **Arthur COHEN**
Philosophe
PDG des éditions Hermann

comptes-rendus et maquette réalisés par Activ'Com
Photographies: © Activ'Com, A.J.Marty ou A.-S.Soudoplatoff
événementiel : MCR EVENTS : events.mcr@gmail.com

activcom
ac

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
CHRONOGRAPH
IN YELLOW GOLD

AUDEMARS PIGUET
Le Brassus

Pour une Éthique du Libéralisme

ACADÉMIE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES - INSTITUT DE FRANCE, PARIS

7 Mars 2016

CIFA: Association Partenaire de cette séance exceptionnelle



Dans la Cour du Palais de l'Institut, lundi 11 janvier 2016
© Activ'Com / A-S. Soudoplatoff



Michel Camdessus

Gouverneur honoraire de la Banque de France, ancien Directeur général du Fonds monétaire international (1987-2000)

Né en 1933, Michel Camdessus a été Directeur général du Fonds Monétaire International (FMI) de 1987 à 2000 et est Gouverneur honoraire de la Banque de France. Il préside la nouvelle société de refinancement des activités des établissements de crédits (SRAEC) depuis 2008.

Le rôle sous-estimé de la culture morale

Michel Camdessus. L'ancien banquier central et dirigeant du FMI plaide pour une éthique universelle qui serait la responsabilité des religions.

Pierre Bessard

La recherche d'un code éthique pour une économie de liberté n'est pas évidente.

Traditionnellement, les auteurs libéraux ont mis en évidence l'importance de la justice et de la morale, à l'image d'Adam Smith, mais aussi d'un sociologue comme Max Weber, qui a fait le lien entre les valeurs protestantes, la dignité bourgeoise et l'éthique capitaliste, ou encore Milton Friedman, qui a souligné l'importance de la liberté de choix pour la dignité humaine.

C'est cependant sur le monde de demain que s'est penché cette semaine Michel Camdessus, gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien directeur général du Fonds monétaire international, dans le cadre du cycle de conférences de la Fondation Ethique et Economie créée par l'industriel Bertrand Collomb et rattachée à l'Académie des sciences morales et politiques de l'Institut de France à Paris, et dont la CIFA, la Convention of Independent Financial Advisors, la fondation des conseillers financiers indépendants basée à Genève, est associée aux travaux.

La première évidence est la réalité prospective d'une "économie planétaire de liberté": le consensus envers l'entreprise libre, qui reste le cadre le plus efficace et le plus favorable à l'essor humain, devrait

rester intact, le dirigisme étatique étant durablement discrédité par l'expérience (*sans que cela n'implique une absence de règles*).

Le scénario intermédiaire jusqu'en 2050 prévoit une croissance de l'économie mondiale de 3,1% en moyenne, soit 2% dans les pays avancés et 4% dans les pays émergents. Il y a donc un certain ralentissement par rapport aux décennies précédentes, mais, sauf scénario catastrophe, les fantasmes de la décroissance ne prévaudront pas. Cela va se traduire par une plus grande généralisation des classes moyennes, qui en 2050 représenteront 84% de la population mondiale, estimée à 9,7 milliards de personnes. Une population toujours plus urbanisée, ce qui est aussi une chance, la ville étant une source incontournable de civilisation.

Ce pronostic suggère que l'amélioration continue de la condition matérielle de l'humanité, mais aussi les avancées vers la démocratie et l'Etat de droit sont à portée de main.

Les risques et les défis ne sont pourtant pas moindres. Qu'il s'agisse des sirènes du populisme et de la facilité ou de la corruption, très répandues dans les pays émergents (*mais aussi dans les pays occidentaux où la redistribution des richesses atteint 50% du produit intérieur brut*), des ressources bud-

gétaires et d'épargne nécessaires pour faire face aux trends démographiques, des flux migratoires ou des conflits de répartition des ressources naturelles, les risques politiques ne manquent pas.

Historiquement, ces risques sont régulièrement sous-estimés. Le Moyen-Orient demeure par exemple une zone de danger persistant. C'est vrai aussi du subcontinent indien ou de l'Asie du Sud-Est, où des tensions demeurent. La disparité des régimes politiques n'empêche pas le libre-échange, mais crée une instabilité. A laquelle vient souvent se greffer le mythe unificateur du nationalisme, toujours attrayant pour les régimes faibles: si l'être individuel se résigne à disparaître, il n'en va pas de même des collectivités sociales, qui suscitent les passions.

Le système financier international n'est pas plus rassurant: une réforme du système monétaire, dans un contexte où les banques centrales «font l'inverse de ce qu'il faut faire» pour des raisons d'expédients conjoncturels, ferait partie des ajustements indispensables, tandis que la «terrible impuissance» des gouvernements face aux réformes structurelles connues requerrait une «extrême discipline». Michel Camdessus préconise à cet effet une approche multilatérale de

Le consensus en faveur de la Mondialisation Capitaliste devrait rester intact.

Cela reste le système le plus prometteur.

la gouvernance.

De même, il plaide pour un code éthique économique universel, pour le bon ordre des échanges ou l'harmonie des relations à tous les niveaux, construit à partir des grands systèmes de valeurs mondiaux, autour du primat non négociable de la dignité et du respect de l'être humain.

Cela devrait se décliner autour de trois principes: la justice, que l'on pourrait traduire en termes libéraux par l'égalité en droit; la solidarité, qui pourrait être interprétée comme le principe de la réciprocité et du respect des contrats; et enfin le sens de la responsabilité envers ce qui relève de l'intérêt bien compris de chacun sur le long terme.

Michel Camdessus relève ici aussi les lieux communs du débat socialisant français, auxquels il semble adhérer en filigrane: l'amplification perçue des inégalités et les «écarts de revenus extravagants», le soutien aux pays pauvres par l'aide au développement (*dont l'efficacité est pourtant scientifiquement contestée*), la critique de l'avidité et de l'hyperconsommation (*qui sont cependant, avec les bonnes incitations, des moteurs de la croissance, et en parallèle du développement humain*).

L'ancien banquier central se fie de surcroît aux papes, qui n'ont jamais brillé en éthique économique (*la dernière encyclique du pape François a été critiquée par l'éminent écono-*

miste péruvien Hernando de Soto pour ses prémisses marxistes, qui nient les conditions de la prospérité et induisent le monde en erreur).

Quoi qu'il en soit, un avenir mieux maîtrisé ne se contentera pas de codes d'éthiques et de sanctions, même si celles-ci devaient être significatives, constate Michel Camdessus. Il faut plutôt un «changement au niveau de nos cultures» qui passe par l'éducation des opinions publiques, une tâche difficile.

Il faut réapprendre à agir envers les autres, avancer sur la voie d'un humanisme universel pour permettre le rapprochement et apporter un supplément d'âme au monde.

Ce serait aux religions de développer cette éthique universelle, et de faire l'effort de gagner l'opinion publique mondiale.

Or on ne peut duper une planète: une telle ambition prendra beaucoup de temps à se réaliser. Elle exigera beaucoup de patience et d'humilité et sera souvent le fruit d'initiatives localisées plutôt qu'une émanation d'en haut.

Pierre BESSARD

Une version de cet article a été publiée le 10 mars 2016 dans L'Agefi Genève, quotidien de l'Agence économique et financière à Genève, www.agefi.com.



Pierre BESSARD

*Executive Director
Member of the Board of Trustees
Liberal Institute
www.libinst.ch*

Pierre Bessard is the executive director and a member of the board of trustees of the Liberal Institute, Switzerland's independent free-market think tank founded in 1979 and headquartered in Geneva and Zurich, which he joined in 2007.

Mr. Bessard serves on the scientific committee of the Cercle de philosophie politique Benjamin Constant and the Center for Tax Competition.

He is also a board member of several major Swiss organizations promoting a free society, and an editor-at-large at Agefi, the Lake Geneva region's financial newspaper, where he has written on the political economy since 2002.

After schools in Lausanne, London, and Berlin, Mr. Bessard studied economics and finance in New York and Shanghai.

He is the editor and author of several books on Swiss liberalism and current affairs, and a member of the Mont Pelerin Society.

MB&F



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

FOR INFORMATION AND RETAILERS
WWW.MBANDF.COM

LSFin/LEFin: quelles conséquences pour les gérants de fortune indépendants en Suisse?

Préambule

Comme l'a relevé à juste titre le 22 janvier 2016 M. Daniel Roth, chef du service juridique du département fédéral des finances (DFF), lors du déjeuner organisé par le GSCGI, l'entrée en vigueur des nouvelles lois sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) aura un impact significatif sur les activités des gérants de fortune indépendants. Après un bref rappel de la chronologie de ces projets de lois, nous vous fournirons un aperçu de leur contenu respectif ainsi que des changements qui en résulteront pour les gérants indépendants. Cet article est basé sur la présentation faite lors des séminaires organisés conjointement par notre Etude et BDO SA les 10 et 12 novembre 2015 à Lausanne et à Genève.

I. Chronologie des projets de lois

En 2012, le Conseil fédéral donne le mandat au DFF d'entamer les travaux préparatoires pour une réglementation transectorielle des produits et services financiers et de leur distribution, ce en collaboration avec le Département fédéral de justice et police et la FINMA. Cette décision se fonde en grande partie sur le document de position de la FINMA publié en février 2012 intitulé «Règles applicables à la distribution».

Le projet est mis en consultation en juin 2014. Il regroupe la loi sur les services financiers (LSFIN) et la loi sur les établissements financiers (LEFIN). Le projet résulte du constat d'une protection insuffisante des clients dans le droit actuel, de l'existence d'inégalités de traitement entre les établissements financiers et d'une harmonisation nécessaire du droit suisse des marchés financiers avec les normes internationales. La procédure de consultation a lieu entre le 27 juin 2014 et le 17 octobre 2014.

Une fois la procédure de consultation terminée et les prises de position analysées, le DFF publie son rapport contenant un compte-rendu de la procédure.

En juin 2015, le Conseil fédéral prend des décisions de principe en vue de la rédaction du Message unique accompagnant les projets de lois, soit notamment une légère extension



Me Adrienne Salina
AVOCATE – LL.M. BANKING & FINANCE

des règles de formation et de perfectionnement par rapport à l'avant-projet, la validation d'une transparence complète concernant les avantages reçus de tiers sans toutefois interdire les rétrocessions et autres rémunérations, la suppression du renversement du fardeau de la preuve en cas de violation des obligations d'information et d'explication, la suppres-

sion du fonds pour les frais de procès prévu initialement, la renonciation à des règles d'actions collectives, l'extension de la surveillance aux trustees et aux négociants en métaux précieux, la validation du système d'autorisation en cascade et la suppression des obligations de diligence accrues en matière fiscale.

Le Message, ainsi que les projets de lois, sont approuvés par le Conseil fédéral le 4 novembre 2015. Normalement, ils seront soumis au Parlement lors de l'une des sessions du premier semestre 2016. S'agissant de textes législatifs réglant des domaines techniques et le principe même de ces projets étant admis, ceux-ci ne devraient plus subir de modifications profondes.

En définitive, la LSFIn et la LEFin devraient entrer en vigueur en 2017 ou en 2018.

II. Contenu des projets de lois

Afin d'avoir une idée claire des changements qu'impliquera cette nouvelle réglementation pour les gérants de fortune indépendants, il est indispensable de bien comprendre l'articulation entre les deux lois et le contenu de chacune d'elles.

A. Loi sur les services financiers (LSFin)

Avec la loi sur les services financiers (LSFin), le législateur poursuit deux objectifs : créer des conditions de concurrence uniforme et améliorer la protection du client. Le champ d'application de la loi s'étend, en plus des prestataires de services financiers, aux conseillers à la clientèle. Ainsi, quelle que soit la structure au sein de laquelle sont exercées les activités de gestion de fortune (*établissement bancaire, gestionnaire de fortune collective, direction de fonds ou gestionnaire de fortune*), les mêmes règles de comportement s'appliquent.

Parmi les dispositions générales du projet de loi, est ancrée l'obligation pour les prestataires de services financiers de classer leurs clients entre clients privés et clients professionnels. Les intermédiaires financiers soumis à la LEFin entrent dans la catégorie des clients professionnels. Une possibilité d'opting-out pour les clients privés fortunés et d'opting-in pour les clients professionnels et institutionnels est prévue. De cette manière, le législateur garantit une certaine flexibilité dans le degré de protection de l'investisseur.

Un titre de la loi est consacré aux exigences en matière de formation et de perfectionnement des conseillers à la clientèle et des prestataires de services financiers. Il est cependant prévu que les prestataires de services financiers définiront les normes minimales spécifiques applicables à la branche et que, cas échéant, le Conseil fédéral fixera les exigences minimales par voie d'ordonnance. A ce stade, les exigences en la matière

ne sont dès lors pas connues. S'agira-t-il pour les gérants de fortune d'être titulaires d'un diplôme en particulier ou de disposer plutôt d'une expérience professionnelle ainsi que de suivre des formations continues données? L'avenir nous le dira.

Les règles de comportement applicables aux prestataires de services financiers sont contenues dans la LSFIn. Partant, les règles de conduite actuellement contenues dans la loi pour certains prestataires de services financiers (*on pense notamment aux articles 20 et suivants de la loi sur les placements collectifs de capitaux - LPCC; RS 951.31*) et émanant des organismes d'autorégulation (OAR) et associations professionnelles pour les gérants de fortune indépendants seront ainsi unifiées. Le projet de loi contient en outre un chapitre dédié à l'organisation des prestataires de services financiers. Ainsi, les conseillers à la clientèle ont l'obligation d'être enregistrés dans un registre qui est tenu par un ou plusieurs organe(s) d'enregistrement agréé(s) par la FINMA. Les dispositions relatives aux mesures organisationnelles et de prévention des conflits d'intérêts à mettre en place seront précisées par voie d'ordonnances puis certainement par les autorités de surveillance.

La LSFIn contient également les règles applicables aux documents à produire pour quiconque propose des valeurs mobilières. En principe, un prospectus doit être publié. Il y a toutefois une série d'exceptions selon le type d'offre ou selon le type de valeurs mobilières concerné. Pour les instruments financiers, une feuille d'information de base doit être établie préalablement. Avec ces dispositions, les règles que l'on connaît pour les placements collectifs de capitaux sont uniformisées pour tout type d'instrument financier.

En sus des règles applicables à la fourniture de services financiers, le projet mis en consultation contenait des principes régissant les éventuelles prétentions civiles du client dans le domaine des services financiers, en particulier le renversement du fardeau de la preuve en vertu duquel le client n'a pas à prouver la violation des dispositions légales, mais il appartient au prestataire de services d'apporter la preuve du respect des obligations légales. Au vu des résultats de la consultation, ces règles ont finalement été retirées du projet. En effet, rien ne justifiait que des règles de procédure différentes s'appliquent dans le domaine des marchés financiers et soient intégrées dans une loi spéciale. Nous relevons toutefois ici que, à la lecture de la jurisprudence du Tribunal fédéral, le fardeau de la preuve semble déjà incomber aux intermédiaires financiers. Nous ne pouvons dès lors qu'encourager les gérants indépendants à être particulièrement prudents et à documenter un maximum leurs relations avec les clients ainsi que les raisons ayant motivé la prise d'une décision spécifique. Cela pourrait s'avérer utile dans une éventuelle procédure intentée par le client.

Finalement, il est prévu que l'autorité de surveillance à laquelle seront soumis les prestataires de services financiers contrôle le respect des exigences fixées dans la loi.

B. Loi sur les établissements financiers (LEFin)

Avec la LEFin, le législateur a pour objectif de régler la surveillance de l'ensemble des prestataires de services financiers pratiquant la gestion de fortune dans un même texte.

Une liste des établissements financiers soumis à la loi est énoncée au début de la loi. Chacun de ces établissements doit obtenir une autorisation pour exercer ses services. Un système d'autorisation en cascade est mis en place. En vertu de ce système, le titulaire d'une autorisation "supérieure" peut exercer d'autres activités dans le domaine des marchés financiers sans avoir besoin de solliciter une nouvelle autorisation (*par exemple, une banque peut opérer en tant que maison de titres, gestionnaire de fortune collective, gestionnaire de fortune ou trustee sans solliciter d'autorisation supplémentaire*). La seule exception concerne l'autorisation en tant que direction de fonds. Dans ce cas, une autorisation ad hoc est nécessaire quelle que soit l'autorisation dont l'établissement financier est titulaire. Les conditions d'autorisation sont en principe reprises des lois actuelles, sans changement matériel. L'idée de tout régler dans une même loi était de mettre tous les prestataires de services financiers au même niveau d'exigences («*Same business, same rules*»). En matière d'organisation, le projet de loi est volontairement vague afin que les autorités de surveillance puissent mettre en œuvre le principe de proportionnalité dans la détermination de l'organisation adéquate.

Des dispositions spécifiques à chacun des types d'établissements financiers sont toutefois prévues. En principe, celles-ci ne comportent aucune nouveauté matérielle par rapport aux dispositions disséminées actuellement dans les différentes lois.

Les gérants indépendants sont visés par les articles 16 à 19. Ils sont distingués des gestionnaires de fortune collective (actuels gestionnaires LPCC). Les trustees sont également mentionnés et doivent remplir les mêmes exigences que les gestionnaires de fortune.

Les gestionnaires de fortune collective qui sont actuellement exclus du champ d'application de la LPCC en vertu de l'exception de minimis (Cf. art. 2 al. 2 let. h LPCC), mais soumis à la LBA, sont soumis au régime applicable aux gestionnaires de fortune. Ainsi, les gestionnaires de fortune collective qui gèrent de faibles volumes ne sont plus exclus du champ d'application de la loi comme le prévoyait la LPCC, mais sont soumis à un régime plus léger, soit au régime applicable aux gestionnaires de fortune.

Le champ d'application de la LPCC est réduit à ce qui n'est pas couvert par la LEFin, soit aux placements collectifs de capitaux

en tant que produits, à la garde de placements collectifs de capitaux et à la représentation de placements collectifs de capitaux en Suisse. L'obligation d'obtenir une autorisation en tant que distributeur est abrogée.

Les gérants de fortune (actuels gérants indépendants) et les trustees sont soumis à la surveillance de l'organisme de surveillance défini dans la loi sur l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA; RS 956.1) tandis que les autres établissements financiers restent surveillés par la FINMA. Il s'agit d'une nouveauté fondamentale par rapport au régime actuel. Ce nouvel organisme à créer (*inspiré du système américain FINRA*) est habilité à délivrer des autorisations, à surveiller et à prononcer des sanctions pour les gérants de fortune. Il doit être autorisé par la FINMA et est assujéti à sa surveillance. Personne ne connaît encore la forme que celui-ci prendra. Tout au plus connaît-on les conditions d'autorisations telles qu'elles sont inscrites dans les nouveaux articles 43c et suivants de la LFINMA. Cet organisme doit avoir son siège en Suisse et être dirigé effectivement depuis la Suisse. Il doit disposer des moyens financiers et des ressources en personnel nécessaires à la réalisation de ses attributions et d'une direction en qualité d'organe exécutif. La majorité des personnes chargées de l'administration et des membres de la direction doivent être indépendants des assujettis à l'organisme de surveillance.

Avec l'entrée en vigueur de la LEFin, les gestionnaires LPCC et autres instituts actuellement soumis à une surveillance prudentielle ne subiront pas de changement majeur. En effet, la plupart des dispositions qui leur sont applicables sont reprises dans la LEFin. Seuls des travaux de mise à jour de leur réglementation interne seront nécessaires. Par contre, les gérants indépendants subiront des changements importants. Ils seront en effet nouvellement soumis à une surveillance prudentielle et non plus exclusivement à une surveillance portant sur le respect des obligations de diligence en matière de lutte anti-blanchiment d'argent et sur le respect des règles de conduite pour la gestion de fortune. Par ailleurs, ils seront soumis à la surveillance du nouvel organisme de surveillance qui sera créé (*et non plus à la surveillance de la FINMA ou d'un OAR*). Des obligations supplémentaires en matière d'organisation et des garanties financières devront être respectées. Pour ce dernier point, les gérants indépendants auront toutefois la possibilité de conclure une assurance responsabilité civile. De surcroît, des règles de comportement seront ancrées dans la LSFin et leur seront pleinement applicables de par la loi. Le respect de ces règles fera l'objet d'un audit dans le cadre de la surveillance prudentielle.

Pour les gérants qui auront désormais besoin d'une autorisation, des délais transitoires sont prévus.

Par ailleurs, afin de tenir compte de l'ancienneté de certains gérants de la place et de limiter les conséquences de la nouvelle réglementation pour ceux-ci, le législateur a prévu une clause de protection des droits acquis («Grandfathering»). Ainsi, les gérants indépendants actifs depuis au moins quinze ans et qui n'acceptent plus aucun nouveau client seront dispensés de l'obligation d'obtenir une nouvelle autorisation. Cette dispense ne s'applique cependant pas aux gestionnaires de fortune collective considérés comme des gestionnaires de fortune en vertu de la règle *de minimis*.

III. Prochaines étapes et délais à respecter

Les projets de lois vont être soumis au Parlement dans le courant du premier semestre 2016. La LSFIn et la LEFin entreront vraisemblablement en vigueur début 2018. Dès leur entrée en vigueur, les gérants de fortune indépendants auront un délai de 6 mois pour s'annoncer. Cela coïncidera en principe avec la fin du 1er semestre 2018. Ils auront en outre un délai de 2 ans pour se conformer aux nouvelles règles et déposer une demande d'autorisation, soit a priori jusqu'au 31 décembre 2019. Si ces délais peuvent sembler lointains, les nouvelles exigences en termes d'organisation ainsi que la probable charge financière représentée par la procédure d'autorisation à engager et par la surveillance accrue dont ils feront l'objet nécessitent que les gérants indépendants entament dès à présent une réflexion au sujet de la forme que prendra leur activité à moyen terme. Selon notre analyse et les premières discussions avec des gérants indépendants, la tendance devrait aller vers une consolidation du marché avec, à terme, une réduction du nombre de gérants au profit d'entités plus grandes et de la création de «plateformes» de gérants de fortune.

Conclusion

Le domaine des marchés financiers est un domaine en perpétuelle évolution. Cela implique un suivi réglementaire accru de la part des acteurs du marché afin de se conformer à temps aux nouvelles normes et de prendre les dispositions organisationnelles nécessaires en conséquence.

Les nouvelles réglementations prévues vont bouleverser l'architecture suisse des marchés financiers. Il faut saluer ici une simplification du système par rapport à ce qui existe actuellement. En effet, tous les gérants de fortune seront désormais soumis à une surveillance prudentielle. Cela permettra de clarifier la situation actuelle, notamment pour les gérants qui devaient adhérer à des règles de conduite afin de ne pas être tenus, dans certains cas, d'obtenir une autorisation en tant que distributeur au sens de la LPCC. Par ailleurs, la dichotomie

actuelle de la surveillance par la FINMA et par un OAR pour les mêmes acteurs n'a plus lieu d'être.

Toutefois, de nombreuses inconnues subsistent à ce stade. On pense notamment à la création de l'organisme de surveillance voué à prendre en charge la surveillance des gérants de fortune indépendants après l'entrée en vigueur de ces nouvelles lois, qui est laissée au marché. Par ailleurs, les dispositions d'application de la LSFIn et de la LEFin ne sont pas encore connues et contiendront des précisions importantes notamment quant aux obligations d'organisation et de formation dans le domaine de la gestion de fortune. Difficile donc de prévoir ce qui se passera concrètement le moment venu. Dans ce contexte d'incertitude, notre Etude suit attentivement ce dossier afin de vous tenir informés des démarches à entreprendre en temps utile et de vous épauler dans vos relations avec les autorités de surveillance.

N.B. retranscription de l'article publié dans le "The IFA's WelathGram" de mars 2016 par le GSCGI

Me Adrienne Salina

AVOCATE – LL.M. BANKING & FINANCE
T&CO SA, Avocats
adrienne.salina@tandco-avocats.ch

Durant ses études universitaires auprès de l'Université de Fribourg, Adrienne Salina développe un intérêt particulier pour le droit commercial et le droit bancaire. Ses études terminées, elle effectue son stage d'avocat en l'étude Hartmann Dreyer à Fribourg. Après l'obtention de son brevet d'avocat, Adrienne Salina entame sa carrière auprès d'un grand groupe d'assurance. Elle rejoint ensuite l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, auprès de laquelle elle se spécialise dans les domaines de la lutte contre le blanchiment d'argent ainsi que des placements collectifs de capitaux durant près de quatre ans. Dans le cadre de la fonction occupée au sein de la Division «Marchés», Adrienne Salina est amenée à effectuer un suivi des développements nationaux et internationaux en matière de blanchiment d'argent et de criminalité financière et à traiter des questions à ce sujet, à apporter son soutien aux différentes sections de la FINMA en ce qui concerne les questions liées à la lutte contre le blanchiment d'argent et la criminalité financière (en particulier la Division «Banques»). Elle est en outre chargée de la surveillance des organismes d'autorégulation en matière de lutte contre le blanchiment d'argent ainsi que des organisations professionnelles proposant des règles de conduites en matière de gestion de fortune et de la surveillance, sous l'angle de la réglementation en matière de blanchiment d'argent, des intermédiaires financiers directement soumis à la FINMA (IFDS). En tant que spécialiste au sein de la division «Asset Management», Adrienne Salina est amenée à traiter des procédures d'autorisation de gestionnaires de placements collectifs de capitaux, de directions de fonds, de banques dépositaires ainsi que de placements collectifs, des questions d'assujettissement ainsi que des questions de policy et de réglementation dans le domaine de la gestion d'actifs institutionnelle. En parallèle, Adrienne Salina complète son expérience par un LL.M. en droit bancaire et financier à l'Université de Genève. En avril 2015, elle rejoint l'étude T&CO. Ses domaines de préférences sont le droit des marchés financiers, le droit des affaires et le droit des contrats.

PRIIPS

Regulatory Technical Standards ("RTS") for the Key Information Document ("KID")

The Association of International Life Offices ("AILO") represents the interests of international and European cross-border life assurers. One of our principal functions is commenting on consultations, making representations and offering advice in the development of rules, directives and regulations around the World.

As has been mentioned in "TRUSTING" before, since the crisis of 2008, which incidentally did not affect a single life assurance company, there has been a 'Tsunami' of new regulation from the EU Commission and Parliament, enforced by the three new Authorities for Banking, Securities, Pension & Insurance, the 'ESAs'.

This year, AILO has responded to two key consultations on behalf of its members. Again, we feel we are the only organisation making the case for the so-called Single Market, as it is clear to us that the drafters of these consultation documents focus more on domestic markets and players rather than in enhancing the opportunities for cross-border players!

The first one I would like to comment on is the draft **Regulatory Technical Standards ("RTS") for the Key Information Document ("KID") for Packaged Retail and Insurance based Investment Products ("PRIIPS")**, issued by the joint European Supervisory Authorities – in other words, the RTS for the KID for PRIIPS by the ESAs!

There are three main aspects to consider:

- PRIIPS is an EU regulation. This means that it must be implemented by all Member States as passed by the Parliament. No MS can 'gold plate' or amend the Regulation.
- The KID must be no longer than 3 A4-pages. It is impossible to produce only a 3 A4-pages document – it must be on 4 pages. Yet, someone has decided that one page must be intentionally blank.
- The most popular cross-border product offered in the EU is a single premium, lump sum investment, often with a 6-figure minimum premium, for which the policyholder, or his investment adviser, can choose the underlying linked investment options, such as PRIIPS, UCITS, US mutual funds, indeed all forms of collective investment schemes, as well as direct equities, bank accounts, structured notes etc. In the RTS, they are referred to as Multiple Option Products ("MOPS")!

Realising the impossibility of accommodating, in a pre-sale/pre-contractual document, the volume and details of a MOP, with the universe of customer driven investment choices, into one 3-page document, the *Triologue (EU Commission, European Parliament and European Council)* agreed to a derogation allowing the product manufacturer, the insurance company, to use a *generic* KID, e.g. a KID describing product risks, costs, benefits in a generic form, and then pointing to where more specific investment information about the customer's choice of underlying linked assets could be found. Definitely, this is a perfectly sensible solution to all. Unfortunately, it is not complicate enough for the ESAs!

The draft-RTS decided to ignore the derogation, amending the EU regula-



Alan Morgan-Moodie

tion so that the product manufacturer, the insurance company, could be fully responsible for issuing all the linked asset investment information, even where these are, in themselves, PRIIPS! How does one quantify the costs, risks, benefits of direct equities on markets around the world, or bank accounts in London or Cyprus? Where can one find a KIID for US mutual funds for US dollar investors, or any non-EU based collective investment? It appears that ESAs are unaware about the marketplace and what people really want. Many AILO members deal with expatriates, working or living around Europe, who want their linked assets in currencies other than euros, or linked to funds that reflect their nationality. Achieving this is practically impossible, according to the draft-RTS which remains, indeed, in opposition to the wishes of the Triologue. One could almost conclude that the ESAs wished

to end the MOP products which, as a consequence, would damage off the cross-border market! On 6th April, EIOPA was the last ESA to agree the RTS and these will now be submitted to the Commission. PRIIPs comes into force on 31st December 2016.

AILO has also contributed to the Green Paper on Retail Financial Services, issued by DG Financial Services and Capital Markets Union ("FISMA"), now headed by Commissioner Hill. At stake is the future developments within the EU markets, both domestic and cross-border markets. At last, someone has interest in the Single Market!

There are many barriers to cross-border financial products, even simple ones like car or travel insurance. There are only 19 countries in the eurozone, meaning that 9 countries are still operating their own sovereign currencies with increasingly rising FX charges. However, the real barriers to cross-border dealing are apathy and culture. It is often easier to buy local, even though better value can be found elsewhere!

The Green Paper proposes solutions such as digitalisation – online and Internet availability. In the cross-border world, AILO members have to comply with Home-country-supervision rather than Host-country. Most often, these requirements are in conflict. National rules tend to get in the way, as in the case of Know Your Customer requirements – KYC – which has been around for a very long time. Original signature documents continue to be essential by many Home regulators. The move to digital signatures is slow to non-existent.

AILO has also commented on consumer trust and market integration being affected by the burden of disclosure requirements — not a word that we would normally use. In today's environment, however, the volume and complexity of pre-contractual disclosure, as a re-

sult of Solvency II, PRIIPs, Insurance Distribution Directive and General Good requirements of each Member State, can easily overwhelm a consumer and cause them to switch off. General Good requirements are often used by MS to 'discourage' cross-border activity, and it is unfortunate that most Directives in the financial services arena are about minimum harmonisation. This inevitably leads to "gold plating" and, again, we are back to 28 different solutions to access the so called Single Market! AILO firmly believes that minimum harmonisation of such Directives creates more barriers to a Single Market. European consumers should be able to arrange their financial affairs where they want and continue with them when they move from one MS to another. People are not static.

Distribution also varies widely within the EU and the preferred model for virtually all AILO members operating around the world is independent financial advice. For this reason, we strongly support the freedom to continue to pay disclosed commissions under IDD, rather than force consumers on to a fees' model. Garry Heath has reported on the calamity of orphaned policyholders in the UK market due to the introduction of RDR in the UK. AILO has recommended, in its Green Paper response, that enhanced education of advisers would be necessary in the future, so that they may better advise their clients on the choices available, domestically and within the Single Market. This becomes even more vital with EIOPA's strong support for an EU-wide Pan-European Personal Pension Product. AILO has made many submissions over the years on issues such as contract law differences, legal differences and social differences in member states, all currently insurmountable unless a second regime structure can be adopted. However, this is no easy matter as not only tax and social attitudes need to be aligned, but also a legal system is required for

disputes. EIOPA seems to think this can be done via an Internet-driven 'robo' advice model adopted for PEPPs. This is extremely worrying unless a very limited range of investment links are adopted, there being no current ability to provide long term guaranteed returns. Curiously, this situation coincides with Europe's current need for massive long term, infrastructure investment. And the circle is squared!

Keeping abreast of the EU 'Tsunami' of new Directives and Regulations is a very necessary part of AILO's activities. Cross-border activities are our members' business, as well as the expansion and greater use of the Single Market remain our key objective. Our Legal & Regulatory Committee, made up of many experts within our members, works tirelessly on these issues. We remain hopeful that common sense breaks out.

Alan Morgan-Moodie, CEO
Association of International Life Offices
www.aiilo.org

Alan Morgan-Moodie has been the CEO of the Association of International Life Offices since 2010 and was the Chairman for 6 years before that. He has been actively involved with the financial services industry for over 45 years, as a senior executive of a number of major international life assurance and investment companies and, through contracted consulting, he has experience of many others. He is also currently Chairman of a UK authorised life assurance company which sells into Belgium, France and Norway under a services' passport.

AILO has member companies in Luxembourg, Liechtenstein, UK, Guernsey, Isle of Man, Cayman, Bermuda and Ireland, all operating cross-border or internationally, either of a services' passport or on an establishment basis. In representing AILO, Alan was also a member of the EU Commission Expert Group on Automatic Exchange of Financial Account Information and now CRS. Alan is often in Brussels for meetings with the Commission and MEPs. In 2016, the AILO's Secretariat moved to Brussels.

Born in Shanghai in 1949, brought up and educated in Scotland, Alan is a resident of the Isle of Man, and lives there with his wife Sally. Alan has a honours degree in Engineering, holds the Investment Management Certificate, is a Chartered Member of the Chartered Institute of Securities and Investment and a Member of the Offshore Institute. He completed the Institute of Directors' Diploma in Company Direction. Alan is a regulated person by FCA in the UK, CIMA in the Cayman Islands and BMA in Bermuda. He has been an approved person by both the IPA and FSC in the Isle of Man. He is also an approved person by the Cayman, Irish and Channel Islands Stock Exchanges.

LUKÁŠ KÁNDL



Paradise - 180 × 300 cm - oil on canvas

I was born in Prague, Czech Republic, the City of a Hundred Spires, where one can still feel the spirits of King Rudolf II, Giuseppe Arcimboldo, Franz Kafka, and many others who left, here, their indelible marks.

My painting hovers somewhere between surrealism and fantasy, mixing a bit of strange with a pinch of magic.

I like to think that, in another life, I was living in this city, one of the most beautiful in the world, and I was in charge of King Rudolf II's fabulous collection. His famous collection included, among other treasures, astrological tools, various recipes to produce gold, the mythical philosopher's stone and impenetrable manuscripts full of vitriol formula. There were also strange beasts that I still particularly appreciate.

Inspiration comes to me fairly easily. I feel as if ideas were stored in a large spiritual library, with an endless number of books and subjects. I just need to take a stroll in my library, stretch out my hand, and let the composition of my paintings appear before me, both magically and very naturally. My art is inspired by sensuality, erotic subjects, poetry, and also sometimes by anecdotes or even a touch of black humor.

Paradise is the first element of a 13 panels polyptych. The final work will stretch 6.6 meters high by 9.6 meters wide.

Inferno and Paradise are the foundations among which our soul wanders. Material life is fed by spirituality and our soul may contact us through dreams, deep feelings and visions.

"Paradise" is my thousandth painting in 50 years of professional career.



Lady with a cat-hat - 55 × 46 cm - oil/canvas

Flowered ermine - 146 × 33 cm - oil/canvas



Born in Prague in 1944 and graduated from the Prague Academy of Fine Arts, Lukáš Kándl adopts the old masters technics of oil on canvas, panel and copper. Leader of the Magic Realism movement, he counts about 100 solo exhibitions and over 400 group shows.

Amongst solo shows to come, include:

Senate Orangery in the Luxembourg garden – Paris (France)

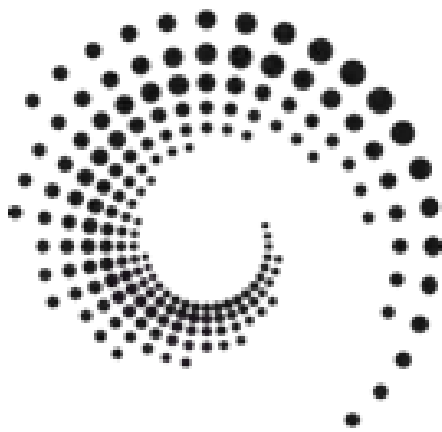
July 27 to August 7, 2016

Trierenberg Art - Tannpapier foyer - Traun (Austria) - about 160 artworks exhibited

November 10, 2016 to February 24, 2017

Un seul principe face aux crises: le retour du politique à ses fondamentaux!

Si chacun peut ressentir et appréhender la crise actuelle à sa manière et selon ses critères propres, l'approche visant à concevoir la crise comme une dynamique au travers de laquelle les effets négatifs apparaissent à un rythme supérieur aux remèdes, ou solutions préconisées, retient tout particulièrement notre attention. Ceci du fait que cette approche apporte intrinsèquement une clé de compréhension tout à fait pertinente au phénomène de spirale destructrice.



De quelle spirale parlons-nous? De celle où s'entremêlent crise financière et économique, crise sociale, crise de la dette, crise sécuritaire et enfin crise politique. Où bien est-ce l'inverse? La crise politique assimilée, à tort, à la montée du front National est-elle la cause, ou la conséquence, des autres crises survenues ces dernières années?

Pour répondre à cette interrogation, quelques prérequis semblent nécessaires, notamment en termes de définition des différentes crises mentionnées:

1. De quelles crises parlons nous?

Le terme de crise financière fait tout de suite écho à l'effet domino initié par la chute de Lehman Brothers en 2008, entraînant l'ensemble des établissements bancaires dans la tourmente jusqu'au sauvetage plus ou moins bien venu par les Etats. La vision, que nous aimerions proposer, privilégie l'aspect économique: elle consiste à considérer la crise susmentionnée comme étant la partie visible d'un iceberg plus opaque, et donc plus difficile à appréhender. Celui d'une financiarisation de l'économie débutée dans les années 70, entraînant l'asphyxie de l'économie réelle, celle des artisans, agriculteurs et entrepreneurs par la faveur accordée par les banques à la spéculation, au détriment du financement de l'économie réelle par l'octroi de crédits d'investissement. Ainsi, tandis que l'Etat devrait, selon les principes régaliens, frapper monnaie et financer, par le crédit, l'innovation, la recherche et la création d'entreprises, cette fonction (*la création monétaire*) a été transférée aux banques naturellement plus préoccupées par les profits à court terme, associés à la spéculation, que par la croissance économique et l'emploi. La chute de Lehman Brothers aurait pu, selon la vision libérale, mettre un coup d'arrêt à ce cycle infernal de destruction de richesse, en punissant les banques par l'acte même de leur péché: la spéculation irraisonnée, mais elles se virent au contraire réconfortées par l'autorité pourtant responsable de toute forme de régulation: l'Etat keynésien. La situation actuelle est ainsi tellement ubuesque qu'elle en devient surréaliste: l'Etat court



Dr. Julien Benomar

CEO du cabinet de conseil

Thésée Consulting

**Directeur de la Fondation Persée
à Luxembourg**

après une croissance qu'il a lui même condamnée en transférant la responsabilité du financement de l'économie à des établissements privés focalisés sur la rentabilité court-termiste. Samuel Beckett n'aurait pu imaginer pareil scénario...

La crise sociale est celle d'une société bafouée dans ses principes républicains par un accroissement continu des inégalités. Les travaux de Piketty, Saez ou encore Landais en témoignent: aujourd'hui, le revenu des 10% de la population les plus riches est en moyenne 9,5 fois plus élevé



que celui des 10% les plus pauvres. Dans les années 1980, ce ratio était de 7. Cette inégalité de revenu pourrait être bénéfique selon le principe méritocratique, si elle incitait la jeunesse à s'investir pour, *in fine*, et en échange de leur travail et prise de risque, les récompenser par la constitution d'un capital tellement confortable qu'il serait susceptible d'inciter d'autres à créer et à s'engager dans l'entrepreneuriat. Cependant, dans le contexte de crise perpétuelle évoquée précédemment, cette inégalité prend une tournure bien moins alléchante, en se matérialisant par une inégalité devant l'éducation, la santé, la sécurité et le logement. Doit-on à ce titre rappeler que 6.000 Sans Domicile Fixe (SDF) sont morts en France entre Janvier 2008 et décembre 2010 (Source Bulletin épidémiologique hebdomadaire - BEH - de l'Institut de veille sanitaire - InVS) dans l'indifférence totale de nos politiques ayant progressivement transféré "le social" aux ONG et autres initiatives populaires comme les resto du cœur et autres... Encore un transfert par le politique d'une de ses prérogatives régaliennes...

La crise de la dette est, elle, bien connue. Elle découle de l'incapacité des nos gouvernants à proposer un budget en équilibre depuis 1975! Ce recours irresponsable à un financement différé, associé au transfert de création monétaire aux banques évoqué précédemment, a conduit à la perte de notre indépendance financière et à l'accumulation d'une dette estimée globalement à plus de 2.000 milliards d'euro, soit plus de 33.000 euro par habitant, dont une part importante découle du paiement de taux d'intérêt...

Enfin, la crise sécuritaire s'incarne par un double phénomène: (i) celui d'une situation où les agressions, verbales et physiques, sont devenues le lot quotidien de nos compatriotes. Une étude récente, conduite par le Haut Conseil à l'Egalité entre les femmes et les hommes (HCEfh), en avril 2015, par

exemple, a rendu explicite le fait que 100% des femmes prenant les transports en commun à Paris ont été agressées au moins une fois! Puis, faut-il le rappeler, plus récemment (ii) la prise de conscience que les mesures prises pour préserver notre sécurité, sur le sol français, d'attaques extérieures présentaient des failles pouvant conduire à la réalisation d'attentats coordonnés et meurtriers.

II. Et la crise politique dans tout cela?

La crise politique incarnée par l'impuissance supposée des politiques devant le chômage, l'insécurité, les inégalités et



autres travers de la société contemporaine mentionnés plus haut, doit-elle se concevoir comme une cause ou une conséquence des différentes dynamiques de crises évoquées?

Notre position à ce sujet est claire: la sortie progressive et continue de l'Etat, depuis le début des années 70, de ses fonctions régaliennes, suivant différents processus de transfert concourants, injustifiés et injustifiables, a plongé notre pays, autrefois fer de lance de la civilisation occidentale, dans la situation abracadabrantesque dans laquelle il se trouve aujourd'hui, et nous avec lui.

Les fonctions régaliennes évoquées, que nous aimerions renommer en "devoirs régaliens", sont les suivantes:

- Sécurité extérieure, à savoir diplomatie et défense du territoire;
- Sécurité intérieure et maintien de l'ordre public;
- Définition du droit et justice;
- Souveraineté économique et financière, dont l'émission de la monnaie et la collecte de l'impôt.

Le respect de ces devoirs par l'Etat, qui devrait (et aurait dû) constituer le critère essentiel du vote populaire, devrait focaliser l'action publique sur ces quatre thèmes essentiels (et ainsi réduire les dépenses?) pour une meilleure efficacité et répartition des rôles et responsabilités entre les différents acteurs économiques et sociaux. La philosophie sous-jacente qui s'impose est claire: faire peu mais le faire bien. Le parcours rapide de ces devoirs régaliens peut être le suivant:

- Le devoir de sécurité extérieure devrait permettre d'éviter la situation dans laquelle, selon le Juge Trévidic, ancien responsable du pôle judiciaire antiterroriste: **«Les moyens dont disposent les juges en charge de l'anti-terrorisme sont aujourd'hui insuffisants. On pourrait presque dire**

indigents. Le nombre d'enquêteurs notamment est tout à fait insuffisant pour faire face aux menaces. Les experts judiciaires de la Direction Générale de la Sécurité Intérieure sont débordés. Nous n'avons pas les moyens humains pour recueillir des preuves, neutraliser des terroristes» (interview du 14 Novembre 2015).

- Le devoir régalien de sécurité intérieure et de maintien de l'ordre public devrait éviter la propagation de zones de non-droit et la peur au ventre imposée à chacun lors de ses déplacements en transports publics ou à pied dans certaines villes (22 cas d'homicide présentant les caractéristiques d'un règlement de compte ont été recensés à Marseille entre le 01 janvier 2014 et le 25 avril 2015 - Source: Ecole de journaliste de Sciences Po, juin 2015).
- Le devoir de justice et de définition du droit est l'apanage de l'Etat de droit et devrait garantir pour chaque citoyen le plein exercice de ses libertés fondamentales, dont le droit à la vie, à la dignité, à l'éducation, à la santé et à la sécurité.
- Enfin, le devoir de souveraineté économique et financière aurait évité, suite à la privatisation de la dette par la loi 73-7 du 3 janvier 1973 de cumuler 1.408 milliards d'euro de dette par le paiement des seuls intérêts (Source: travaux d'Holbecq conduits sur la période de 1979 à 2010 et évaluant le paiement des intérêts, en moyenne, à 45,5 milliards d'euro par an). Le financement de la dette par le recours à la Banque de France aurait ainsi réduit notre dette de près de 1.400 milliards pour la fixer aujourd'hui à 600 milliards, évitant ainsi les mesures d'austérité à répétition et la réduction qualitative et quantitative de notre service public. Le chiffre de 600 milliards n'est pas anodin puisqu'un article d'alternative économique d'avril 2012 évalue le coût de l'évasion fiscale à...600 milliards d'euro.

Ainsi, et alors que chacun se creuse la tête pour dénicher les quelques milliards qui permettront à la France de montrer "pattes blanches" aux commissaires européens, désormais censeurs de la bonne gestion des finances publiques, le simple respect des devoirs régaliens aurait tout simplement évité le recours à la dette et ainsi son existence.

En conclusion, et à l'heure où les propositions concrètes et innovantes font défaut aux programmes mis en avant par l'essentiel de nos dirigeants politiques, ce retour aux fondamentaux de la politique semble s'imposer comme la seule alternative crédible à un déclin apparaissant désormais comme inéluctable.

Dr. Julien Benomar

Julien est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques d'Aix-en-Provence, des Arts & Métiers à Paris et docteur en Sciences de Gestion de l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne.

Son travail académique a permis d'expliquer les freins culturels à la conduite du changement au sein du secteur public en analysant les causes du succès relatif des différentes tentatives de modernisation tentées successivement au sein des pays de l'OCDE, dont la France, depuis 1973.

Au sein du cabinet de conseil et d'évaluation "Thésée Consulting", Julien accompagne ses clients (ONG et organisations publiques) dans la conduite effective de leurs projets de transformation en favorisant la prise en compte des deux aspects complémentaires d'un changement durable: le volet technique (nouveaux outils, formations, changements organisationnels) mais aussi culturel (évolution des pratiques, des valeurs et des processus de valorisation non formalisés).

Il est l'auteur de l'ouvrage "Culture d'entreprise et gestion des risques: favoriser la performance des organisations publiques par l'influence des valeurs opérantes" publié en 2015 aux éditions Persée.

EBTN's Triple E Standard for quality in professional qualifications

The financial services sector as a rapidly evolving, knowledge-intensive industry characterised by continuous developments, mainly in regulation and technology, invests heavily in continuous personnel training. On the other hand, outsourced non-formal¹ education is offered by numerous providers, local and foreign, using various methods that range from traditional in-class training to innovative technology-enabled learning, leading to all kinds of qualifications².

Human Resources & Training professionals dealing with recruitment, design of career paths and proposal of training solutions for compliance and business objectives, and sector employees seeking to build their personal qualifications portfolio come across a large variety of qualifications and providers. The task of making the right decision by de-coding what each qualification actually represents in terms of knowledge, skills and competences of the holder as well as the status of the issuer, and comparing it to others can be extremely challenging.

¹ According to CEDEFOP's *Terminology of European Education and Training Policy*, second edition (2014) non-formal learning signifies "learning embedded in planned activities not explicitly designated as learning in terms of learning objectives, learning time or learning support. Non-formal learning is intentional from the learner's point of view". Vocational education and training provided by banking institutes, other VET providers and banks' training departments fall under this category.

² According to CEDEFOP (2014) "qualification" signifies, among others, "the formal outcome (certificate, diploma or title) of an assessment process which is obtained when a competent body determines that an individual has achieved learning outcomes to given standards and/or possesses the necessary competence to do a job in a specific area of work."

Since 2002, when the Copenhagen Process was launched in the EU, aiming to improve the performance, quality and attractiveness of vocational education and training in Europe, a huge effort has been under way to build a common European "language" in professional education. EBTN's **Triple E Standard** aspires to contribute to this effort, so that when one comes across a Triple E accredited certificate they can easily understand the value it represents.

The European Banking & Financial Services Training Association (EBTN) is the united voice of providers of education and training in the banking and finance sector (For additional information: <http://www.ebfn-association.eu/>). Through its 24 members and 16 associates it represents the interests of leading banking institutes from Europe and beyond. The vision of EBTN is to become the standard-setting organisation for the accreditation of qualifications in the sector and, to this end, it created in 2015 the **Triple E Standard** as a proposal aspiring to contribute to the comparability of qualifications and the mobility of their holders across Europe.

The **Triple E Standard** is the outcome of a two-year project co-funded by the European Commission. It is a quality standard for qualifications in the banking sector, developed through a broad consultative process with over 350 stakeholders from the European financial industry.

"Triple E" refers to the three EU lifelong learning instruments - recommendations of the European Parliament and of the Council - the principles of which it embodies: the European Qualifications Framework (EQF), the European Credit system for Vocational Education and Training (ECVET) and the European Quality Assurance Reference Framework for Vocational Education and Training (EQAVET). The Standard specifies how a non-formal qualification should be designed and executed. It does not deal with the technical content of a qualification and therefore it is not a certification tool for individuals; it is an accreditation proposal for institutions seeking recognition of the quality of qualifications they provide.

In short, the **Triple E Standard** (figure 1) consists of three pillars which provide

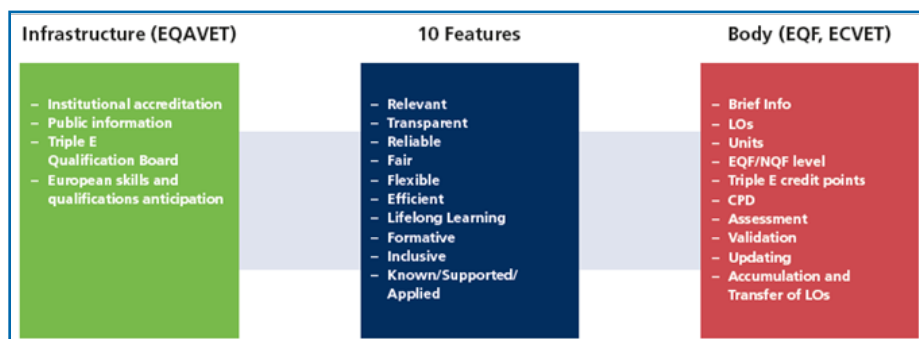


Figure 1: The three pillars of the Triple E Standard

the outline of what is required from Triple E qualifications: the central (blue) pillar shows the Features characterising a Triple E qualification, while the other two pillars include the tools and processes to be carried out in order to fulfill the Features.

The requirements depicted in the red and green pillars are further elaborated and explained by the **Triple E Guidelines** that complement the Standard and define how these are to be implemented in the design and execution of Triple E qualifications. In addition to this framework, EBTN has created an accreditation process and installed an independent committee for the reviewing of applications.

This accreditation body, the **Triple E Committee**, reports directly to the EBTN Board of Directors and consists of 2 external members and 1 EBTN representative, who chairs the committee. On request the Triple E Committee can be supported by an independent external expert concerning the content of the qualification. The external members are independent of providers of training and/or qualifications. The Triple E Committee evaluates if the application meets the requisites provided in the guidelines for a Triple E qualification as described in EBTN's Triple E Standard. Applications are based on self-evaluation performed by an applicant, using the accreditation application form. The main task of the

Triple E Committee is the assessment of applications for a Triple E accreditation. Based on this assessment report the Triple E Committee takes the technical decision regarding the accreditation of the qualification.

The first Triple E applications are expected mid-2016.

For details concerning the **Triple E Standard** and the related accreditation process: <http://www.triple-e-ebtn.eu/>

Koen Venekamp



Koen Venekamp

General Secretary

EBTN Secretariat

c/o European Banking Federation
Avenue des Arts 56
B-1000 Brussels (Belgium)

www.ebfn-association.eu

Mr. Koen Venekamp (1987) joined the European Banking & Financial Services Training Association as General Secretary in 2011.

Mr. Venekamp holds a Master in Communication Science, a Bachelor in Communication Science and a Bachelor in Communication & Management.

L'alba della consulenza

Siamo all'inizio di una nuova sfida per il settore.

È questo il messaggio di ConsulenTia2016 - Professionisti in Capitale, che si è svolto a febbraio a Roma all'Auditorium Parco della Musica.

Tutte le voci intervenute, dal mondo politico a quello dell'industria e a quello istituzionale.



«Non c'è niente di costante, tranne il cambiamento», diceva Buddha. Ed è stato proprio il cambiamento, letto in termini di evoluzione e sviluppo del settore, a essere protagonista di ConsulenTia 2016, divenuta ormai, dopo tre edizioni, una costante tra gli appuntamenti dedicati al mondo della consulenza finanziaria, svolta anche quest'anno a Roma all'Auditorium Parco della Musica, dal 2 al 4 febbraio.

I numeri della terza edizione sono stati straordinari: oltre 2.200 partecipanti, 50 relatori, 45 sponsor, 16 partner e 40 testate giornalistiche presenti. Rispetto all'edizione 2014 si è registrato un incremento di visitatori unici del 40%, del 32% rispetto alla precedente del 2015.

A far da traino sono stati certamente i temi, tutti dedicati al mondo della consulenza, e anche i nomi dei tanti relatori che hanno aderito. Tra tutti spiccano **Jean- Paul Fitoussi** e **Edward Nicolae Luttwak**, che hanno proposto la loro view, spesso divergente, sui risultati economici e politici dei Paesi europei, e anche oltreoceano, rapportandoli a quelli italiani.

«Dobbiamo ancora convincere qualcuno che la consulenza rappresenti la prima forma di tutela del risparmio?», ha

provocato il presidente **Maurizio Bufi** in occasione del convegno inaugurale del 3 febbraio, facendo riferimento al recente caso di salvataggio delle banche di territorio, oltre che ricordando il ruolo di educatori degli operatori economici e l'iniziativa Anasf della Carta dei diritti dei risparmiatori nel 2005.

«Avete in mano un parte importante del futuro del Paese. Fate il vostro lavoro con entusiasmo e passione». Hanno portato questo messaggio i saluti istituzionali di **Stefano Scalera**, consigliere del ministro dell'Economia e delle Finanze, che ha aggiunto: «Affidare solo una



Edward Nicolae Luttwak



Jean-Paul Fitoussi



L'Auditorium Parco della Musica di Roma

quota dei risparmi al consulente è al contempo un errore del risparmiatore e una sfida per gli operatori», a cui va riconosciuto un ruolo di pianificatori e di educatori finanziari.

«Ha senso imporre che il consulente finanziario italiano sia necessariamente un soggetto che opera in forma di persona fisica?», ha sollecitato poi **Mario Stella Richter**, *keynote speaker*, assieme a **Paolo Benazzo**, del convegno «La nuova frontiera della consulenza finanziaria. I professionisti del futuro tra MiFID II e riforma dell'Albo». Ad approfondire il tema della persona giuridica, che è stato affrontato in un ampio dibattito nella tavola rotonda che ne è seguita, è stato l'altro *keynote speaker* del convegno, **Paolo Benazzo**, che ha sottolineato anche come «con la Mifid 2 la figura del tied-agent diventa obbligatoria», passando quindi da una logica del poter essere a quella del dover essere. Il panel che ha avviato il confronto scaturito dalle analisi dei due professori, moderato dal direttore di Class-CNBC **Andrea Cabrini**, si è diviso su alcuni temi. A prendervi parte, oltre al Presidente Bufi: **Giuseppe D'Agostino**, vicedirettore generale Consob; **Francesca Palisi**, responsabile Ufficio Ordinamento Finanziario ABI; **Carla Rabitti Bedogni**, presidente APF; **Lucrezia Ricchiuti**, senatrice 6^a Commissione Finanze e Tesoro, Senato della Repubblica; **Josep Soler-Alberti**, presidente Efpa Europe; **Giulio Cesare Sot-**

tanelli, onorevole VI Commissione Finanze, Camera dei Deputati; **Marco Tofanelli**, segretario generale Assoreti. Al centro degli interventi il tema dell'evoluzione del settore, dei processi di riforma in atto, come il nuovo Albo, e quelli auspicati. Tra questi ultimi proprio la possibilità di introdurre la forma della persona giuridica nello svolgimento dell'attività di consulente, così come avviene ormai in molti Paesi europei, ha suscitato il confronto più acceso, in particolare tra Tofanelli (Assoreti) e il



Mario Stella Richter

**Paolo Benazzo**

presidente di Anasf. Se il primo ha messo in guardia sui costi che ne potrebbero derivare, il secondo ha sottolineato come l'innovazione sia anche una sfida a guardare oltre. Non sono mancate chiavi di lettura sul tema e sul settore innovative. Se D'Agostino ha ricordato che sarà poi il mercato a scegliere il modello di servizio più efficiente, Sottanelli ha messo in luce il bisogno di consulenza che c'è in Italia e come il cambio di

**Alessandra Dragotto**

denominazione da promotori a consulenti finanziari sia coerente con il contesto innovativo che si sta compiendo. Ricchiuti, richiamando gli spunti dei due *keynote speakers*, ha riconosciuto come dalla MiFID 2 la figura del consulente finanziario ne esca come funzione essenziale del mercato e dell'economia. Palisi, cogliendo il riferimento nel discorso introduttivo di Maurizio Bufi, ha voluto ricordare come il mondo bancario sia

**Luigi Casero**

in questo momento impegnato sulla nuova disciplina delle crisi bancarie e sul comunicarla alla clientela e al personale. Rabitti Bedogni è intervenuta sullo sviluppo della professione e sull'importanza di effettuare scelte consapevoli, sollecitando così i consulenti: «Conosci il tuo cliente? Fai in modo che lui si conosca». Infine, una testimonianza dall'Europa e sull'importanza delle competenze è provenuta da Josep Soler-Alberti.

**La platea della
Sala Sinopoli**



I relatori della tavola rotonda del 3 febbraio



Gli esponenti delle reti al convegno del 4 febbraio

Sul futuro della professione e sulla aree di miglioramento del settore è stato invece incentrato il convegno del 4 febbraio «Risparmio, protagonisti a confronto. Indagine tra consulenti finanziari, *private banker* e bancari», che in apertura ha reso noti i risultati dell'indagine commissionata da Anasf a Swg, con il direttore di ricerca Alessandra Dragotto. Dopo quindi i saluti istituzionali di **Luigi Casero**, vice ministro dell'Economia e delle Finanze, si sono approfonditi alcuni dati ed evidenze emerse, sottoponendo alcuni quesiti ai partecipanti alla tavola rotonda, moderata da **Germana Martano**, direttore generale di Anasf. Hanno quindi preso parte al dibattito: **Massimo Doris**, amministratore delegato Banca Mediolanum; **Armando**

Escalona, amministratore delegato Finanza & Futuro Banca; **Alessandro Foti**, amministratore delegato FinecoBank; **Massimo Giacomelli**, responsabile Direzione Rete Promotori Finanziari Widiba; **Paolo Martini**, responsabile Rete Gruppo Azimut; **Gian Maria Mossa**, condirettore generale di Banca Generali; **Antonello Piancastelli**, condirettore generale Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking; **Ferdinando Rebecchi**, responsabile Life Banker - Sviluppo Promozione Finanziaria BNL BNP Paribas - Life Banker.

Sollecitato sul perché un promotore finanziario su tre non sia soddisfatto della professione, a fronte di una maggiore soddisfazione dei *private banker*, Piancastelli ha evidenzia-



Germana Martano al convegno del 4 febbraio



Stefano Scalera

to come tra pb e pf la percezione della consulenza sia diversa, anche perché si tratta di due anime diverse. Alla luce di questo, sugli aspetti da sviluppare nel futuro Martini ha sottolineato come i pf vivano male nell'incertezza, e che quindi per loro deve essere chiara la direzione da prendere. È necessario per Martini creare modelli di partnership con i consulenti che tengano conto del loro coinvolgimento, come anche investire in comunicazione e tecnologia. Il tutto in un'ottica di equilibrio tra performance per i clienti, remunerazione dei consulenti, soddisfazioni economiche per gli azionisti. Giacomelli ha riconosciuto nel modello del pf una figura di affidabilità e fedeltà, descrivendolo come un compagno di viaggio del cliente. Dal canto loro le società preponenti devono investire in formazione e supportare i pf nella crescita del loro portafoglio.

Per Rebecchi l'immagine del bancario apatico che emerge dall'indagine Swg è comprensibile, visto che subisce pressioni commerciali maggiori rispetto a

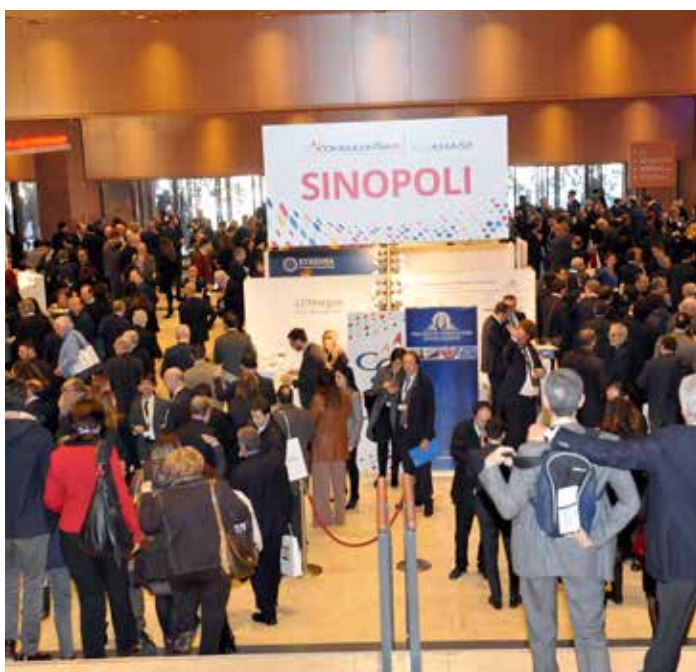
un tempo e rispetto alle altre due figure professionali dei consulenti, che si sentono orgogliosi della propria professione, e dei private banker, forti e privilegiati nella loro percezione. Per Doris, obiettivo di tutti dovrebbe essere quello di diventare private banker, a scapito invece della direzione che va verso la consulenza fee only, che anche a causa della compliance che oggi pervade il settore sarebbe davvero impegnativa.

Sui possibili flussi di pf verso il *private banking* Foti si è detto cauto. I consulenti finanziari sono infatti più robusti e attrezzati dei *private bankers* per l'evoluzione che attende il mercato. I pb vivono in un'area di comfort all'interno della quale non esiste la preoccupazione di cercare nuovi clienti e di ottenere un'equa remunerazione, ma per Foti non sarà questa la direzione che prenderà il sistema. Sugli sviluppi che prenderà il mercato anche alla luce del nuovo Albo ne ha parlato Escalona che a fatto riferimento anche agli agenti assicurativi, figura non inserita nei termini dell'indagine ma og-

getto di dibattito nella normativa di riferimento. Sollecitati sui passi che le società mandanti dovranno compiere, gli esponenti delle reti hanno individuato alcune aree di investimento: sistemi di incentivazione per migliorare la remunerazione dei consulenti, l'eliminazione dei conflitti di interesse, l'aumento della quota di risparmio delle famiglie detenute e l'acquisizione della gestione del loro intero patrimonio, attività di *personal branding*, giovani.

A tirare le somme del dibattito, ancora una volta Maurizio Bufi. «Siamo all'alba della consulenza e al crepuscolo del sistema bancario. Questa è una sfida dell'industria che Anasf raccoglie. Siamo soddisfatti dei passi in avanti che la nostra Associazione e la professione hanno già fatto. Ne è un esempio l'attenzione che il mondo politico ripone sul nostro settore. Facendo sistema si possono ottenere importanti risultati», ha concluso.

Stefania Ballauco



Partecipanti a ConsulenTia2016



Giornalisti a lavoro - l'intervista a Dante Filippini



Johannes Muschik, Presidente di FECIF — Federazione Europea dei Consulenti e Intermediari Finanziari — descrive, durante la conferenza Consulentia 2016 a Roma, come FE-CIF rappresenta i consulenti del continente, quindi anche i membri di ANASF, nel suo lobbying europeo.



From left: J. Muschik e M. Bufi



J. Muschik



Il Gruppo Europa a Consulentia 2016



From left: M. Bufi, V.J. Derudder, J.-P. Diserens, V. Franceschelli



From left: V.J. Derudder, J.-P. Diserens, M. Bufi



Cosima F. Barone del Comitato Esecutivo di CIFA — *Convenzione degli Intermediari Finanziari Indipendenti* — fondazione di diritto svizzero, informa che CIFA é l'unica NGO della finanza mondiale con lo statuto **"generale consultativo"** presso le Nazioni Unite e l'ECOSOC. Con questo ruolo, il piú alto raggiunto nell'arco di una lunga collaborazione con l'ONU, CIFA rappresenta i consulenti finanziari indipendenti a livello mondiale, quindi anche i membri di ANASF, e partecipa attivamente agli incontri tematici orientati a un'eventuale riforma del sistema economico-finanziario mondiale. CIFA ha depositato presso l'ONU la Carta dei Diritti degli Investitori, adesso in fase di ratifica dai singoli Stati.



C. F. Barone



Cosima F. Barone e Vania Franceschelli

#consulentia16

Rational/Legal Bureaucratism and the Corrosion of Moral Purpose

When systemic failures of ethics occur in large organizations, one potential deep source of such shortcomings may indeed be the norms and practices of bureaucratic rationality. Recently in the private sector the case of Volkswagen drew forth anger and astonishment – anger at the intentionality of the fraud and astonishment that such a well-run and well-known company would take such risks with its reputation and the environment. Why did this happen many wanted to know.

But the Volkswagen manipulation of software to fool government regulators and customers in the United States was not an isolated happenstance. Similarly, General Motors knew internally for some 10 years of dangers to passengers arising from defective ignition switches and did nothing. Before that, Toyota did not take care to confront possible defects in accelerator pedals in some of its automobiles sold in the United States. Years ago, the Ford Company for very rational cost reasons did not re-design the Pinto automobile to better protect passengers from exploding gas tanks. The failure of the Macondo well in the Gulf of Mexico for BP was also ascribed to bureaucratic plodding on the part of the company.

The fixing of LIBOR rates, the hubristic excesses of the London Whale working for JP Morgan Chase, and the narcissistic failure of AIG's London operation to reserve against its CDS guarantees, were other instances of bureaucratic formalities run amok to the loss of the business and the harm of the public.

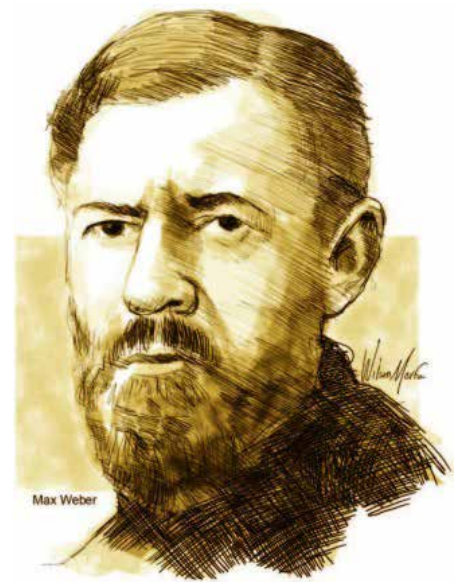
Failures of bureaucracy are not limited to large private corporations. In the

United States, the failure of government to provide safe drinking water for the city of Flint, Michigan, is blamed on myopic and unresponsive public officials. The Volcker Alliance for reform of public administration in the United States has just released a paper by Prof. Paul Light which draws attention to the inabilities of public servants to deliver quality results.

Of course, many failures of large entities – Enron, WorldCom, Bear Stearns, Lehman Brothers, the American war in Iraq to promote democracy – are driven by their chieftains who adopt wrong-headed missions out of misplaced intelligence or lack of integrity. The role of the bureaucracies over which they preside is to faithfully execute the inappropriate mission with determination and even gusto.

I want to draw a distinction between failures of leadership vision and mission and a different kind of failure which arises from inherent characteristics of rational/legalism. This second origin of intentional and negligent failure to perform ethically and even legally at times deserves its own study. It is institutional in nature and not so much pathological at the level of the individuals who are given senior management or equivalent board level responsibility.

If bureaucracy itself sits at the head of a cascade of irresponsibility, then we face a conundrum: the institutional arrangement which has been touted as the driver of modern civilization is itself a flawed instrument with which to achieve humane purposes. In many way the rational/legal ideal of bureaucracy has become the paradigm for modernity.



Notably, Max Weber expounded the assumption that ideal types of authority structures came in three varieties - two old and one modern. The older patterns for legitimate collaboration were traditional inter-personal relationships and charismatic leaders. The modern modality was rational/legal specialization of function and division of labor according to a cause and effect linkage between necessary tasks and desired final outcomes.

The rational/legal requirement of bureaucracy flows from teleology; the rational/legal ideal functions according to its organic and holistic internal principle which is to follow without excuse or deviation the practical wisdom of attaining ends. All actions and relationships not necessary for producing the stated expected results are to be avoided. Efficiency of effort, minimum friction, and low entropy/high order (*maximizing the ener-*

gy available for work), are said to optimize output and reduce costs. It is considered the height of rationality to seek such machine like features in our human organizations. Laws, rules, and regulations, therefore, are put in place to create the desired machinery.

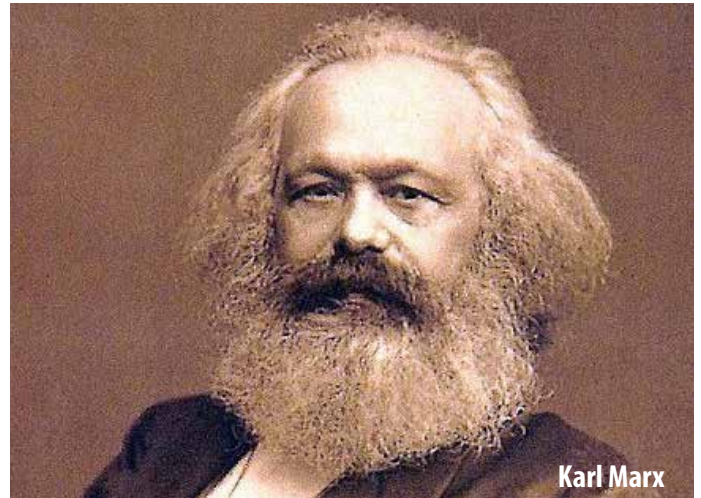
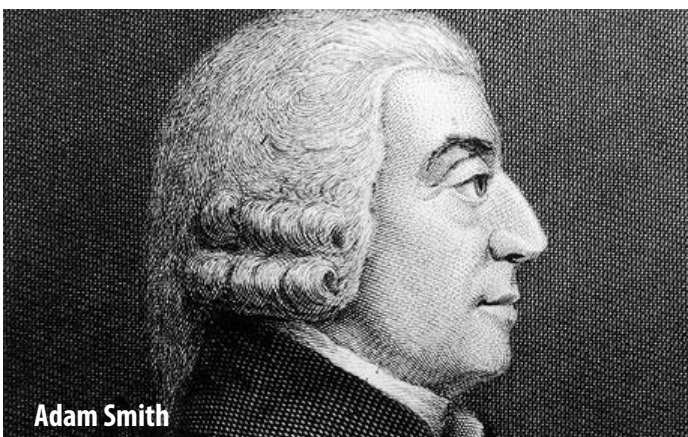
But this powerful internal dynamic of rational/legal systems and institutions can rather act as a black hole – turning all forces and energies inward to meet some self-referential privileging of maximum self-protection. Over time, what happens with bureaucratic dynamics is that what is external becomes ignorable while what is internal takes on nearly supreme importance for those working in the system, drawing benefits from the system and, in many cases, tying their personal identities to the system's stature and puissance.

Adam Smith famously drew our attention to the implications of rational ordering of production in his description of the pin factory. That initial veneration of the factory production line evolved into Taylorism and Fordism, the "I was only following orders" of Nazi Germany, the Organization Man psychology of the 1950's middle class in America, and the Salary Man working for a Japanese Keiretsu.

The axial principle of rational/legal authority structures, the golden rule around which such organizations and their employees revolve, is allocation of role responsibility divorced from individual personality. The person under rational/legal norms is to become a cog, a mechanical function without a soul. The ego and its partners – the superego or moral sense and the libido or Id – are to be subordinated to role requirements.

To be sure, there were notable and early misgivings about rational/legal ideals.

Adam Smith in his study of the mechanisms of increasing production to enhance the wealth of nations worried that too much subservience to narrow role responsibilities in factory production lines would stunt cultural dispositions on the part



of workers and hinder them from becoming well-educated citizens. Smith was therefore not fully approving of the application of rational/legal authority structures to economic activities. (*Wealth of Nations*, Article II, *the Education of Youth*)

With respect to Karl Marx's insights into the negative implications of rational/legal production modalities, an entry in Wikipedia says that:

In the "*Economic and Philosophic Manuscripts of 1844*" Karl Marx identified several types of worker alienation:

(I) Alienation of the worker from the work — from the product of his labor

Aside from the workers having no control over the design-and-production protocol, alienation (*Entfremdung*) broadly describes the conversion of labor (*work as an activity*), which is performed to generate a use value (*the product*) into a commodity, which — like products — can be assigned an exchange value. That is, the Capitalist gains control of the manual and intellectual workers, and the benefits of their labor, with a system of industrial production that converts said labor into concrete products (*goods and services*) that benefit the consumer. Moreover, the capitalist production system also reifies labor into the "concrete" concept of "work" (*a job*), for which the worker is paid wages — at the lowest-possible rate — that maintain a maximum rate of return on the Capitalist's investment capital; this is an aspect of exploitation.

(II) Alienation of the worker from working — from the act of producing

That division of labor, within the capitalist mode of production, further exploits the worker by limiting their *Gattungsw*

sen (species-essence) — the human being's power to determine the purpose to which the product (*goods and services*) shall be applied. The alienation of the worker from the act of producing renders the worker unable to specialize in a type of productive labor, which is a psychologically satisfying condition; within an industrial system of production, social alienation reduces the worker to an instrument, to an object, and thus cannot productively apply every aspect of one's human nature.

(III) Alienation of the worker from himself, as a producer — from his *Gattungswesen* (species-essence)

The *Gattungswesen* (species-essence), human nature of individuals is not discrete (*separate and apart*) from their activity as a worker; as such, "species-essence" also comprises all of innate human potential as a person. Conceptually, in the term "species-essence", the word "species" describes the intrinsic human mental essence that is characterized by a "plurality of interests" and "psychological dynamism", whereby every individual has the desire and the tendency to engage in the many activities that promote mutual human survival and psychological well-being, by means of emotional connections with other people, with society. The psychic value of a human consists in being able to conceive (*think*) of the ends of their actions as purposeful ideas, which are distinct from the actions required to realize a given idea. That is, humans are able to objectify their intentions, by means of an idea of themselves, as "the subject", and an idea of the thing that they produce, "the object". A person's *Gattungswesen* is actualized when an individual — within their given historical circumstance — is free to sub-ordinate their will to the external demands they have imposed upon themselves by their imagination, and not the external demands imposed upon individuals by other people.

Even Max Weber worried about the "iron cage" effects on its subjects brought about by rational/legal discipline and limitations on the imagination. The metaphor (*in German stahlhartes Gehäuse*) brings up the image of imprisonment to convey the thought that important human freedoms and values and expression of personhood are lost when too much rational/legality is imposed on our undertakings. Weber also once described a rationalistic society as "the polar night of icy darkness". (Weber, Max: *Political Writings*) (Cambridge Texts in the History of Political Thought). (Ed. Peter Lassman. Trans. Ronald Speirs. Cambridge UP, 1994. xvi.)

The argument from alienation posits something eternal and immutable about the impact of subjecting a person to role responsibility that leads to a separation of work from personal ethics. The ethic assigned to the role may not be sufficient to insure that the person in the role will successfully dedicate himself or herself to seeking instantiation of that ethic in the work product as contemplated by the rational/legal plan for that position.

In short, the worry is that something about rational/legal work environments when incorporating human nature into their processes and procedures tends to truncate that nature; to shut down the hearts and minds of those assigned roles; to turn off the light of their consciences; to close the windows of their minds; to narrow their intellectual focus; to reinforce their presumption of self-seeking; and to raise their fears and resentments of others.

The conundrum, of course, with specialization of function is that an ethical demand is placed on the person given any specialized responsibility to be loyal to the mission to which the role is dedicated and to the vision behind that mission and, further, to use due care in achieving



Pope Francis

that mission. So it is wrong to demand of individuals insubordination to the demands made on them by their functional role. They must ethically subordinate themselves to role requirements yet that is not the end of the story of their ethics and the nature of their work.

Furthermore, in so subordinating themselves to the role, they open up themselves to psycho-social forces leading in the direction of unethical dysfunctionality.

The point of concern would seem to lie at the intersection of human nature and the demands of rational/legal role conformity. What does role conformity tend universally to trigger within the motivational dynamics of the persons who are assigned to perform within set specifications?

Inevitably in rational/legal role assignments, there is a separation of the self from the role. The self is to step into the role but that is an undertaking with varying degrees of success. In some cases, the self and role fuse perfectly for a vocation to be felt by the self and the mission behind the role is well served. In other cases, the self subsumes the role and perverts it for selfish exploitation. In still other cases, the self rebels against the demands of the role, becomes unhappy or recalcitrant and the outcomes

needed from good role performance are not achieved.

In December 2014, Pope Francis made some relevant observations about the darker sides of this intersection of the personal and the institutional when he complained about “diseases” within his Curia. Some of the “diseases” he objected to which apply across bureaucratic environments are:

2. the “Martha complex”, excessive busy-ness. It is found in those who immerse themselves in work and inevitably neglect “the better part”: sitting at the feet of Jesus (cf. Lk 10:38-42). A time of rest, for those who have completed their work, is necessary, obligatory and should be taken seriously: by spending time with one’s family and respecting holidays as moments of spiritual and physical recharging.

3. Then too there is the disease of mental and spiritual “petrification”. It is found in those who have a heart of stone, the “stiff-necked” (Acts 7:51-60), in those who in the course of time lose their interior serenity, alertness and daring, and hide under a pile of papers, turning into paper pushers and not men of God (cf. Heb 3:12).

4. The disease of excessive planning and of functionalism. When the apostle plans everything down to the last detail and believes that with perfect planning things will fall into place, he becomes an accountant or an office manager. Things need to be prepared well, but without ever falling into the temptation of trying to contain and direct the freedom of the Holy Spirit, which is always greater and more flexible than any human planning (cf. Jn 3:8). We contract this disease because “it is always more easy and comfortable to settle in our own sedentary and unchanging ways.

5. The disease of poor coordination. Once its members lose communion among themselves, the body loses its harmonious functioning and its equi-

librium; it then becomes an orchestra which produces noise: its members do not work together and lose the spirit of fellowship and teamwork. When the foot says to the arm: “I don’t need you”, or the hand says to the head, “I’m in charge”, they create discomfort and scandal.

7. The disease of rivalry and vainglory. [11] When appearances, the color of our clothes and our titles of honor become the primary object in life, we forget the words of Saint Paul: “Do nothing from selfishness or conceit but in humility count others better than yourselves. Let each of you look not only to his own interests, but also to the interests of others” (Phil 2:3-4).

8. The disease of existential schizophrenia. This is the disease of those who live a double life, the fruit of that hypocrisy typical of the mediocre and of a progressive spiritual emptiness which no doctorates or academic titles can fill. It is a disease which often strikes those who abandon pastoral service and restrict themselves to bureaucratic matters, thus losing contact with reality, with concrete people. In this way they create their own parallel world, where they set aside all that they teach with severity to others and begin to live a hidden and often dissolute life. For this most serious disease conversion is most urgent and indeed indispensable (cf. Lk 15:11-32).

9. The disease of gossiping, grumbling and back-biting. I have already spoken many times about this disease, but never enough. It is a grave illness which begins simply, perhaps even in small talk, and takes over a person, making him become a “sower of weeds” (like Satan) and in many cases, a cold-blooded killer of the good name of our colleagues and confrères. It is the disease of cowardly persons who lack the courage to speak out directly, but instead speak behind other people’s backs.

10. The disease of idolizing superiors. This is the disease of those who court their superiors in the hope of gaining their favor. They are victims of careerism and opportunism; they honor persons and not God (cf. Mt 23:8-12). They serve thinking only of what they can get and not of what they should give. Small-minded persons, unhappy and inspired only by their own lethal selfishness (cf. Gal 5:16-25). Superiors themselves could be affected by this disease, when they court their collaborators in order to obtain their submission, loyalty and psychological dependency, but the end result is a real complicity.

11. The disease of indifference to others. This is where each individual thinks only of himself and loses sincerity and warmth of human relationships. When the most knowledgeable person does not put that knowledge at the service of his less knowledgeable colleagues. When we learn something and then keep it to ourselves rather than sharing it in a helpful way with others. When, out of jealousy or deceit, we take joy in seeing others fall instead of helping them up and encouraging them.

12. The disease of a lugubrious face. Those glum and dour persons who think that to be serious we have to put on a face of melancholy and severity, and treat others – especially those we consider our inferiors – with rigor, brusqueness and arrogance.

14. The disease of closed circles, where belonging to a clique becomes more powerful than belonging to the Body and, in some circumstances, to Christ himself. This disease too always begins with good intentions, but with the passing of time it enslaves its members and becomes a cancer which threatens the harmony of the Body and causes immense evil – scandals – especially to our weaker brothers and sisters.

15. Lastly: the disease of worldly profit,

of forms of self-exhibition.[17] When an apostle turns his service into power, and his power into a commodity in order to gain worldly profit or even greater power. This disease does great harm to the Body because it leads persons to justify the use of any means whatsoever to attain their goal, often in the name of justice and transparency!

In 2007, Michael Hammer published a relevant article in the *MITSLOAN Management Review* (Vol 49 No. 3) on the "7 Deadly Sins of Performance Management and How to Avoid Them". Performance reviews are the enforcement mechanism for those assigned to deliver results for rational/legal structures of intentionally planned work. Hammer's "sins" associated with the methodology of bureaucracy are: 1) vanity – making insiders look good; 2) provincialism – insiders set performance objectives; 3) narcissism – measuring according to the eye of the insider; 4) laziness – setting measures without thinking about them; 5) pettiness – measure less than you should; 6) inanity – creating metrics that have unintended consequences; and 7) frivolity – passing the buck for poor performance, finding excuses for poor performance, arguing about wording.

When rational/legal role requirements suffocate healthy personhood, ethics are compromised and morale suffers.

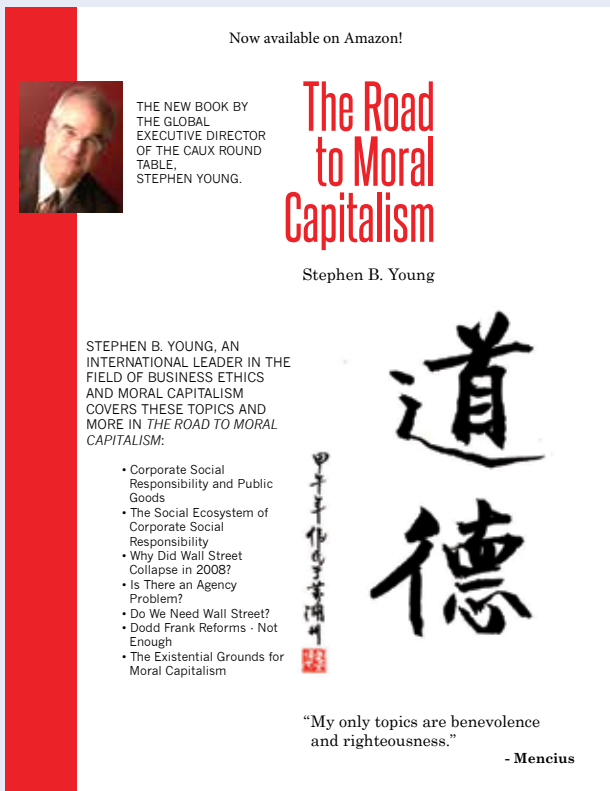
To avoid an excessive pull of rational/legal ethical suffocation, a powerful intra-personal counter-weight needs to be placed within each member of the structure. That counter-weight mostly likely is to be developed inside the moral sense of the person. It is most likely a strong sense of vocation over and above the technicalities of each person's role responsibility.

The aims of the rational/legal requirements need justification from a more transcendent source of meaning. The rational/legal structure must be placed in a higher context: who does it serve? What great ends does it further?

The entity itself must be contextualized as a public office with stewardship responsibilities.

The tendency of rational/legal structures is to bring out pettiness in persons through making available manifold selfish temptations as Pope Francis described. The role is a turf, a little fiefdom, available for our exploitation. In this sense we are exposed within the paradigm of rational/legal rigor to more traditional power

Now available on Amazon!



THE NEW BOOK BY
THE GLOBAL
EXECUTIVE DIRECTOR
OF THE CAUX ROUND
TABLE,
STEPHEN YOUNG.

The Road to Moral Capitalism

Stephen B. Young

STEPHEN B. YOUNG, AN
INTERNATIONAL LEADER IN THE
FIELD OF BUSINESS ETHICS
AND MORAL CAPITALISM
COVERS THESE TOPICS AND
MORE IN *THE ROAD TO MORAL
CAPITALISM*:

- Corporate Social Responsibility and Public Goods
- The Social Ecosystem of Corporate Social Responsibility
- Why Did Wall Street Collapse in 2008?
- Is There an Agency Problem?
- Do We Need Wall Street?
- Dodd Frank Reforms - Not Enough
- The Existential Grounds for Moral Capitalism

"My only topics are benevolence and righteousness."
- Mencius

Published by Waterside Press of California and available on Amazon in print and Kindle formats...

This book contains Steve's comments and observations on the lessons learned from the 2008 collapse of credit markets, which can smooth the transition of our global economic system from its past indulgence of the traits of "brute" capitalism to the dynamics of a moral capitalism.

The publication of this book is very timely. The adoption this coming September by the United Nation's General Assembly of new global goals for sustainable development ratify the Caux Round Table's ("CRT") vision of a moral capitalism. This practical ideal was first contained in the aspirations of those business leaders from Europe, America and Japan who met in Caux in 1986, was then encapsulated in the CRT Principles for Business of 1994 and then given thoughtful advocacy by Steve's 2004 book, *Moral Capitalism*.

Since its publication over 10 years ago, no serious objection to the arguments and observations put forth in *Moral Capitalism* have surfaced. Its thesis has stood the test of time and commentary in business, academic, civil society, religious and political circles of opinion.

Steve's new book does what its title indicates – it points to a way forward in thinking about the structures of capitalism.

Most importantly, Steve challenges received opinion about who we are when we act as the agents of economic growth and private aspiration for high standards of living. Steve argues that we are moral beings equipped with an inner capacity for ethics. This is our nature, the product of evolution as social beings surviving and prospering through collaboration and cooperation and sustained by culture and brain chemistry. Steve writes enthusiastically about the intersection of so many religions – the cultural keepers of our moral sense – around the fact that we can always take the moral course of action if we choose to.

Tunku Abdul Aziz
Co-Chairman
Caux Round Table

Robert MacGregor
Co-Chairman
Caux Round Table

functions of lordship and dominion vis-à-vis those who depend on our doing our task with loyalty to the common good and with becoming diligence.

Once tasks are specified and laboring is divided, mutual dependencies are created which in turn permits abuses of power to happen.

If the culture of the organization encourages or permits, if the character of the employee is so disposed, then what is called the “agency problem” in finance and what public administration professors call public choice theory asserts strongly that self-interest in carrying out role responsibilities breaks out in great strength to undermine collective achievement.

The “agency problem” is the assumption that people can’t be trusted to be good stewards of their powers and authority. Public Choice theory holds that those in government service are easily swayed by interest to avoid diligent implementation of their stated goals and objectives.

Leadership and corporate culture as a counterweight

Chester Bernard wrote that “the creation of organizational morality is the spirit that overcomes the centrifugal forces of individual interests or motives.”

Chester Bernard understood well the dysfunctional features of bureaucratism. (Bernard, Chester, *The Functions of the Executive*, Harvard University Press 1976) But he pointed out a misperception in the theory of rational/legal organizations. He noted that, contrary to the assumption of top-down, command and control hierarchies of strict obedience, systems of collaboration are actually bottom-up, buy-in from below, accumulations of individual energies contributed to the whole. The key decision-maker for the quantity and quality of energy contributed to the sys-

tem is the individual contributor, not the high most executive. Bernard proposed that the function of the executive was to motivate members of the collaboration system to make optimum contributions. This, he said, was to be done through the use of values coupled with consistent remuneration of interests. Inspiration, not command, was for Bernard the core of the executive function well performed. Inspiration would fuel the individual with motivation to serve well, to fight off the temptation of the “agency problem”, and to be holistically ethical under the circumstances.

“Organizations endure, however, in proportion to the breadth of the morality by which they are governed. This is only to say that foresight, long purposes, high ideals, are the basis for the persistence of cooperation. Thus the endurance of organizations depends upon the quality of leadership; and that quality derives from the breadth of the morality upon which it rests.” (p.282)

Bernard predicted that “a low morality will not sustain leadership long,” (p. 283)

Persons in authority, therefore, who reinforce or otherwise emphasize the tendencies of rational/legal structures to position employees for unethical, self-centered behaviors are not leaders providing the executive function. They are not proper counter-weights to the drive of rational/legal systems to sink into low entropy stasis and self-absorption, losing sight of their larger purposes of redemptive service.

The antidote to the psycho-social diseases spread by rational/legal norms is thus to be found in the theory of office with the fiduciary standard of stewardship at the fore. Tasks can indeed be separated, authority rationally allocated as necessary to get all the sub-parts of the undertaking running in high gear, and yet the individuals responsible for each task do not lose a sense of their

personality being important to the outcome. They are thus empowered to be persons of moral character charged with more than mere subordination to their superiors. They are to – in a rational/legal manner – have the additional task of being an active neuron in the conscience of the collectivity.

To use a Weberian construct, within a rational/legal structure persons still need some charisma from which they align themselves with the transcendent and bring that higher purpose of right and good into the quotidian mechanics of their daily routines.

It is the old quip about the three men cutting stones: one thought he was cutting stones to fit as directed by the master mason; the second thought he was building a cathedral; the third understood that he was worshipping God.



Stephen B. YOUNG
Global Executive Director
The Caux Round Table

Household Savings: Time for a Revolution?

European households are sitting on a mountain of financial assets. According to OECD, the EU's 470m inhabitants own roughly \$40tn in savings as of 2014 – even post crisis! Apparently, if the financial crisis wiped out a portion of these assets, this has been compensated by increased savings.

At first sight, this is a story we all know well: as Europeans grow both richer and older they increase their savings and build a nest egg towards retirement. Crises might come and go and create short-term fluctuations, but the long-term trends remain.

There is diversification in how these assets are invested (*roughly one-third in bank and deposit accounts, one-third in insurance and pension reserves and one-third in shares and other instruments*) with difference by country but a lot of stability over time.

How people save – and whom they choose to get advice from – also varies a lot from country to country: from vertically-integrated bancassurance models in France, Italy or Spain, to IFA-driven models in the UK, to every conceivable type of advice and distribution across Europe. However, this has been fairly stable over time within each country.

Yet underneath the mountain deep shifts are taking place, and these will alter the entire landscape. Even if things seem to remain unchanged for the moment, there is huge accumulated energy deep down, and when the earthquake appears it will be felt strongly. A surprisingly large number of facts we take for granted are put into question, and it is difficult to see how the overall picture is impacted by all these separate changes.



Simon Colboc

We have been living for the past thirty years or so in an era of gradually declining interest rates in most developed economies. This has buoyed fixed-income investments, offering very good returns for limited risk for savers. This era is now coming to an end, with interest rates hovering around zero even for long-duration bonds. Investors now face a conundrum: if rates stay at this level, fixed-income investment is doomed to producing very small return (*or even negative after costs*), and if rates bounce back up asset value will collapse.

To make matters worse, households seem to have gradually integrated the view that every investment idea lionised this year will be dismissed next year, and they are much more wary of fads than they used to. Even the rather consensual message about asset diversification has fallen flat when supposedly uncorrelated asset classes started moving in step during the last financial crisis.

The rate decrease and the end of inflation also signal the end of the monetary illusion. Nominal rates are so low as to discourage investors – and worse, to make all fees, charges and taxes appear disproportionate. And regulators have decided across many countries to use the moment to attack existing business models and modes of remuneration, such as commissions and retrocessions.

At the same time, the drive against tax evasion is putting an end to bank secrecy and making many jurisdictions much less popular than they used to with Western

investors. Whether it is driven by the current crisis in state funding or a shift in the attitude of the general public towards tax optimisation, we can observe that every level of government is now making a real effort to close loopholes and tighten enforcement.

This is also hurting badly the business model of many off-shore players, whose “don’t ask, don’t tell” (*“we don’t ask you where you money comes from, and we don’t tell you how much we charge”*) business model no longer stands. And deep-pile carpeting and wood-panelled meeting rooms are no substitute for proper client service and demonstrated value added.

The very idea of tax-driven investments is now jeopardized, not only because governments are taking a jackhammer to them, but also because as rates and returns diminish, so do the incentives to reduce the tax footprint. To some extent, it is a collateral damage of the end of monetary illusion.

Many of the elements of our environment are thus shifting. This makes it difficult, if not downright dangerous, to navigate with the same references we

have always relied upon. Fortunately, there are new references coming up, elements that we can use to plot our course; or ignore at our peril. Whether we like them or not, these are now part of our landscape.

New technologies are being rolled out across our industry, but is there substance behind the hype? Fintechs and robo-advisors are much discussed today, yet it is not clear how much impact they will have. If you rewind back 15 years or so, the rage then was online brokers. These have taken their place in the market, yet they remain limited because there are only so many clients that have the appetite to go online proactively and manage their own savings.

Most clients cannot be bothered to take the initiative, as the research in behavioural economics show very well. Retirement savings are exactly the kind of complex, high-impact and anxiety-generating decisions that most people will not think about (*much less act upon*) unless prompted to do so. So it is hard to believe that robo-advisors will replace face-to-face advice, as clients do

not seek to bypass their advisors. Maybe a more relevant parallel is the wraps and platforms that changed the way advisors worked in the past 15 years, providing more tools, better information and better choice to both advisor and end client.

Although some advisors have historically centred their activity (*and their distinctiveness*) on making the right call in terms of investments, selecting stocks or funds and timing the market, many are looking for an alternative approach, recognising that is it pretty much impossible to be right regularly enough in the complex and unstable markets we have experienced over the past few years. They are thus looking to define their value added in a new way, centred on client service and advice (*financial planning, estate management, etc.*) and keeping the investment choices at arm’s length. This is made even easier for advisors as the range of tailor-made discretionary portfolio management solutions available to them expands.

Advisors are renewing their focus on helping their clients assess their situ-





ation, set goals for their finances and compare the ways to reach them. They are doing so based on a deep understanding of the persons they work for, in a way that a robo-advisor cannot match. This is important for the clients, who can make better informed decisions and adapt to their personal situation and priorities; it is equally important for the advisors who now need to demonstrate *(and document)* how their advice and approach has been tailored to the needs of their clients.

Regulation is also playing its part in the reinvention of business models. Through local regulation in places like the UK or the Netherlands as well as through European directives, regulators are forcing changes in the very business model of advisors. "Free" advice and service that was remunerated by product providers is not sustainable – yet it was a formula that clients seemed happy with. However, in the countries where such regulation is already in force, the effect has been mixed. As many had predicted, a large proportion of clients have dropped off advice altogether, and are managing their assets directly or not at all. But there has also been a very impressive development of advice-centred, fee-based models and many players have found a way to rebuild their offering more strongly in the new environment.

So is the situation desperate for Financial Advisors? Is it possible to survive, or even to thrive in this new environment, or are all advisors destined to be squeezed between regulators and robo-advisors? Despite the doomsayers, I believe it is very much possible for advisors to thrive, as is demonstrated by successful examples in different markets.

Successful advisors tomorrow will most probably share a number of features, already visible in the best ones today. First and foremost they are built around their clients – it might seem

obvious, but has too often been forgotten. These advisors start from an in-depth understanding of their clients, their situation, their needs and goals. This understanding goes beyond cold financial numbers to cover the aspirations, the preference and even the biases of their clients. Financial planning, estate structuring, tax planning etc. can then be offered, if necessary with the support of external experts.

Investment decisions come as a result of the financial planning, not as a starting point. They are linked to specific goals with their time horizon, importance and risk sensitivity. They can be kept at arm's length by advisors wishing to focus entirely on the planning and service side, or integrated as part of the core offering, in a fully transparent manner and without putting the entire relationship at risk. Robo-advisors and other tools can be leveraged in support of the key role of the advisor, as opposed to bypassing him.

Advisors are thus very clear about their value added and can articulate what they stand for. This also makes it much easier to redesign their pricing model around the services they know their clients value, whether it is professional services fees or value-added investment services.

It is now possible for advisors to build their approach by assembling existing blocks offered by new entrants or through professional associations, and deliver exactly what their clients expect from them. And this creates a proper Copernican revolution: one that puts the client at the centre of our Solar System!

Simon Colboc

Simon Colboc has over 20 years experience in Financial Services. He has worked in Management Consulting for Banking and Insurance clients across Europe. He has been Strategy Director for Prudential Europe, and Country Manager France for the Group. Recently, he has led for 5 years the development of the Independent Financial Distribution channel for BNP Paribas. He has also been a lecturer at Université Paris Dauphine for the past 10 years. The views expressed in the article are the author's own, and should not be taken as reflecting the official view of BNP Paribas.

Julius Bär

YOUR PRIVATE BANK



L'URBANISATION VA FAÇONNER
UN NOUVEAU FUTUR.

ET VOUS, QUELS SONT VOS
PLANS POUR DEMAIN ?

>> 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).

How 1 unit of the Dow became 11,050 ounces of Gold

Think of the Dow as a tradable ETF.

In August 1929, your grandfather sold one unit of the Dow and bought 18½ ounces of Gold. Three years later, when the Dow/Gold Ratio bottomed at 2:1, he sold those 18 ounces and bought back 9 Units of the Dow with the proceeds. Those 9 units reached another peak in 1966 when the ratio hit 28:1.

Now your father exchanged those 9 Dow Units for 252 ounces of Gold. In January 1980, the ratio got to an almost unprecedented 1:1 ratio, so he converted those 252 ounces of Gold into 252 Units of the Dow.

Come 1999 with the ratio at an unprecedented 43.85 to 1 level, the prudent

family converted those 252 Units of the Dow into 11,050 ounces of gold!

No trades were based on the price of gold or the level of the Dow...

it's just a simple question of how many ounces is the Dow trading for in the market.

This fictional fable starts with 1 unit of the Dow at a peak in 1929. Two tops, two bottoms, and 5 trades later it's 11,050 ounces of gold 84 years later. I repeat, this tale of buying a pair of tops & bottoms to illustrate one idea for long-term preservation & accumulation of capital over a span of two or three generations.

Nobody could catch such extremes in five simple trades... but there is a pow-

erful lesson in long-term relative value thinking in it.

This century of data incorporates all the extremes of war, inflation, deflation, growth and depression, while the ever-changing composition of the Dow reflects the transition of the US economy from a producer of things to a heavily indebted consumer, much more engaged in service industries.

Imagine trying to explain to Charles Dow, 100 years ago, the inclusion of Disney & McDonalds, Wal-Mart & Home Depot, Amex & JP Morgan Chase as representative of American industry for his index of "industrial" giants. He might have asked: "What do they produce?"



Ad Memoriam: *Ian McAvity suddenly has forever been called away on March 15, 2016, in his 73rd year. Ian McAvity, a dearest and old friend, has been involved in the world of finance for close to half a century as a highly regarded banker, broker, independent advisor and consultant. He started writing *Deliberations on World Markets* in 1970 until very recently. The above article is one of his last comments that we are extremely pleased to publish — also published in "The IFA's WealthGram" of February 2016. I am terribly and profoundly sad about him passing away so suddenly. I last exchanged with him briefly by email late January, when he was complaining that his leg problems were keeping him from coming to Zermatt/Switzerland in February, which he had done every year for decades. As a technical analyst of international equity, foreign exchange and precious metals markets, I must say that I have learned so much from him, especially from reading his extensive analysis. As his insights went well beyond mere technical analysis into including economics and politics, I believe that Ian McAvity offered, on top of superior fundamental and technical analysis, immense added value based on solid experience and wisdom. Ian, I miss you!*

Cosima F. Barone

But it shows a transformation of America to a service, consumption & entertainment society that prompts an Austrian school reminder that: **wealth must be produced, it can't be borrowed or printed.**

An ounce of gold has been an ounce of gold with tradable value throughout the history of man, irrespective of a long list of 'major' nations & currencies that came and died over time.

The Dow/Gold Ratio is a financial vs. tangible asset indicator.

From 1999 to 2011, Gold was the winner through two major crashes. The last four years saw Gold fall & the Dow soar under FED money printing targeting Wall Street that produced a sharp correction in the ratio not unlike the 1974/76 period circled above.

From 1971 to 1974, gold soared from \$35 to \$197 after Nixon closed the Gold window.

After correcting back to \$103 in 1976, the second half consequences from Nixon's action took gold to \$850 at the extreme.

It's arguable that crisis, financial bailouts & money printing fueled the 2003/11 run-up to set up a hard correction like 1974/76, from which the subsequent money printing & global debt crises will debase the major currencies and lead to 'the second half' run such as 1976/80 in the next few years.

When we look back with 20/20 vision from 2020 or 2025, I suspect all those cans they've kicked down the road will have come back to haunt the stock markets & restore gold's

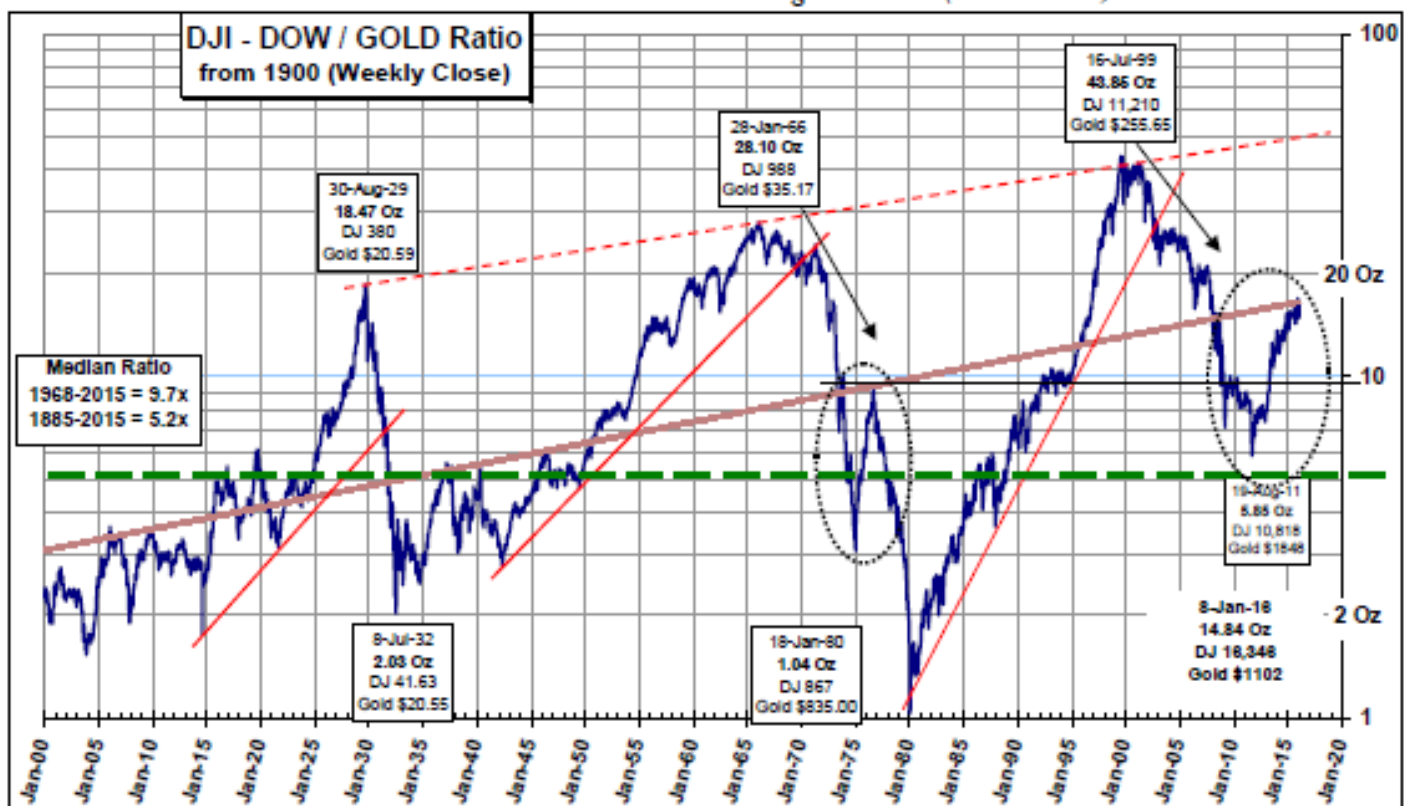
haven status to produce a 2:1 or 1:1 Dow/Gold ratio once again.



Ian McAvity

Ian McAvity was one of the founders of Central Fund of Canada in 1983, an over \$6 billion fund invested in physical gold and silver, also kept safely in Canada! Ian continued to serve as a Special Advisor to the Administrator and the Board until his passing away (March 15, 2016).

The Dow / Gold Ratio: Financial vs. Tangible Assets (1900 – 2016)



Concept Paper

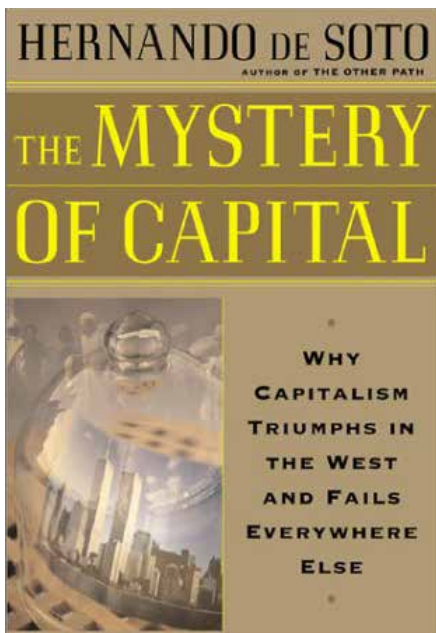
Reducing Global Inequalities

Goal number ten of the new U.N. Sustainable Development Goals seeks to “**reduce inequality within and among countries.**”

Economic inequality arises from unequal access to the possession of wealth. Wealth is a social product made available through economic activity - the production and distribution of goods and services, including financial services.

During the 15 years of efforts to realize the Millennium Development Goals, millions of people moved out of poverty, but most of these were citizens of China and India who benefitted from the successful economic growth experienced by those societies. India and China created more wealth for both the public and private sectors and distribution of that wealth moved poor people out of their poverty. Economic growth was a public good which brought into being higher standards of living for individuals.

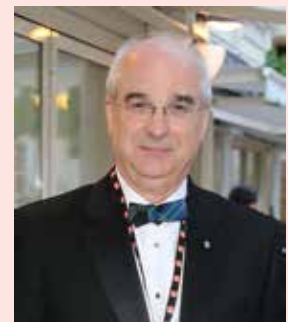
While individual labor is a necessary part of wealth creation, the application of capital to economic activity brings far higher returns than working for a wage. Those with access to capital have much higher incomes and ownership of more wealth than do individuals – the vast majority of humanity – with no capital to invest in enterprise or financial intermediation. Accordingly, unequal possession of capital is frequently highlighted as the most serious cause of social and economic inequality among individuals.



Hernando De Soto has called for enhancing the capital accounts of individuals to help them move out of poverty in his book, *The Mystery of Capital*. His particular recommendation is to use government and law to provide individuals with title to their homes, thus making them capitalists.

Another recommendation for “capitalizing” individuals to give them access to more wealth was made by the American Louis Kelso in his proposal for allowing employees to buy shares in their companies. The Caux Round Table (“CRT”) has built on this idea with a concept called “employee capitalism.”

Conventionally, the form of capital most discussed, especially in the tradition of Karl Marx, is financial capital – real assets



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, 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.

with values that are expressed in terms of money, including money itself and claims to future payments of money and which can be easily bought and sold. Yet, this is too simplistic a measurement of the capacity to create wealth. The capital which brings forth wealth takes various forms, not just that of money and its equivalent in tradeable property.

The most important non-financial forms of wealth-creating capital are: natural capital (*natural resources which can be converted into economic value*), social capital and human capital.

Recently, more attention has been paid to defining and measuring these forms of capital.

In 2004, the CRT proposed that the value of a business firm depends on the combined use of reputational capital (*goodwill*), social capital, human capital, financial capital and physical capital.

The International Integrated Reporting Council also now asserts that the value of a business firm consists of natural, social, human and financial capital. Their report can be found here:



<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>

The CRT has further concluded that reputational, social and human capital were needed for wealth creation prior in time than financial capital. Financial investment in a firm followed on a demonstrated and credible capacity to deploy in the market a good reputation, social coherence in organization and relevant skills and talents. More than money is needed to start and run a business. The tangible asset of money, which acquires land, plant, equipment and hires employees, flows from the intangible assets of reputation, social capabilities and human potential.

In 2013, the CRT proposed that new balance sheets be drawn up for companies and countries which reflect the application of all forms of capital. The CRT proposal is attached as Annex 1.

The importance of balance sheet reporting for all forms of capital is to remind us that stocks of capital can be enhanced, as well as degraded, just as all assets and liabilities reported on a traditional balance sheet can increase or decrease over time through the efforts of the firm and changes in its circumstances. For example, climate change is a process of degrading certain stocks of natural capital and political turmoil degrades social capital.

Natural Capital

Natural capital is now measured by the World Bank and the World Business Council for Sustainable Development ("WBCSD"). The World Bank report, *Moving beyond GDP*, can be found here:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/06/16342172/moving-beyond-gdp-factor-natural-capital-economic-decision-making>



The WBCSD is leading a Natural Capital Coalition to develop intellectual property with respect to the use of natural capital. A recent report of the coalition can be found here:

<http://www.naturalcapitalcoalition.org/natural-capital-protocol.html>

Social Capital

The WBCSD has proposed a social capital protocol, which can be found here: <http://www.wbcsd.org/SocialCapital.aspx>

The World Bank Development Report for 2015, *Mind, Society and Behavior*, argued for the fundamental importance of social capital for successful economic development. The report can be found here:

<http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/Publications/WDR/WDR%202015/WDR-2015-Full-Report.pdf>

The CRT has ranked countries for the quality of their social capital.

The quality of governance in a society or a firm is an important component of its social capital.



Human Capital

The World Economic Forum provides a measure of human capital at the country level. Its report can be found here:

<http://reports.weforum.org/human-capital-report-2015/>

The World Bank Development Report also considers human capital at the level of the individual to be germane for improved efforts at wealth creation. See report noted above.

Human capital also includes character strengths. According to the Search Institute, these are "sometimes labeled soft



skills, non-cognitive skills, character skills, social-emotional skills, 21st century skills and many other terms. In addition, they're studied in many different disciplines, from educational psychology to behavioral economics to neuropsychology. But, in the end, they all point to a constellation of personal skills, attitudes, values and mindsets that we're calling, collectively, "character strengths."

Character strengths such as perseverance, responsibility, empathy and communication are critical for students' success in school and in life.

According to Search Institute surveys of 89,000 U.S. middle and high school students, here are percentages of young people who report key character strengths:

- 75% Positive view of the future
 - 71% Integrity, or acting on convictions and standing up for one's beliefs
 - 67% Responsibility
 - 63% Sense of purpose
 - 48% Interpersonal competence, including empathy, sensitivity and friendship skills
 - 33% Planning and decision-making
- Many aspects of human capital are

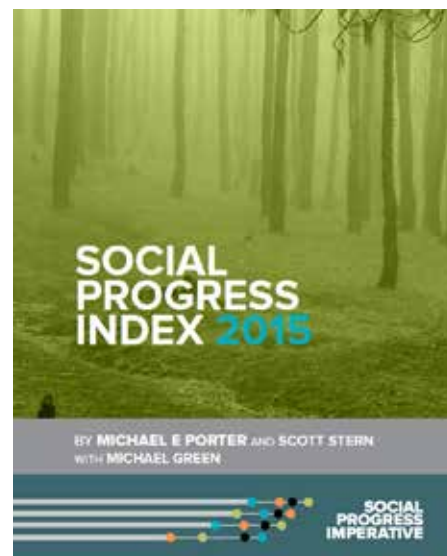
formed by moral capital, which is a part of social capital.

Moral capital supports social levels of trust, which is fundamental for enterprise and market success. Moral capital is produced mostly by faith communities, wisdom traditions and family dynamics supplemented by formal education and cultural entertainment. Trust, self-confidence and happiness are proxies for moral capital. Societies and communities or firms with higher levels of trust and happiness have larger stocks of quality moral capital. The World Bank Development Report is, in effect, an argument for the development of moral capital as a foundation for economic growth.

These forms of intangible capital are public goods of high value. They are public in the sense that, if present in a society or a community, all in that community can benefit by taking advantage of those conditions. Consumption by one person does not necessarily detract from the ability of others to also access and use such intangibles for their own benefit. Individuals can be "free riders" with respect to use of such public goods taking advantage of or suffering from the quality and amounts of public goods provided by their society. But such capital goods are also simultaneously private goods, as they become "owned" by individuals, those individuals can become more energetically and successfully independent authors of wealth creation. Human capital is, by definition, both private to the individual and public in total aggregation to be of benefit to the society at large.

Social Progress Indicators

A blended approach to capital accounts has been invented by the Social Progress Imperative reporting process. Social progress here is divided into three categories of public goods: meeting basic human needs, foundations of well-being



and opportunity. These public goods also provide better living conditions for individuals as privately appropriated goods, as well. The Social Progress Index of 2015 can be found here:

<http://www.socialprogressimperative.org/data/spi>

Conclusion

Any effort to increase wealth at the individual and the collective level is made more successful by the accumulation and protection of natural capital, social capital (including moral capital) and human capital. Measurement of these stocks of capital and the implementation of best practices in the accumulation of such capital are necessary for the better creation of wealth and so the reduction of inequality.

Stephen B. Young
Global Executive Director
The Caux Round Table

Annex 1

on following page

Global Capitalism Real Value Balance Sheet**FINANCE CAPITAL**

Tangible Assets

- Net Present Value of future global GDP (multiplier)
- NPV of global payroll
- NPV of global return on financial assets
- Total global equity
- Available short-term liquidity global
- Global Money Supply
- Value of the Informal Economy

Tangible Liabilities

- Global Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- NPV of illicit capital flows
- Developed countries
- Poor and developing countries

Intangible Assets

- Total IPO funds raised
- NPV of limited liability status
- Average quality of financial institutions (Magni country rankings)

Intangible Liabilities

- Corruption index
- Probability of financial market retraction

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- Average global GINI coefficient
- Average global Human Development Index
- Total employment
- Men
- Women

Birth Rate

R&D investment

Number of Patents Filed

Tangible Liabilities

- Deaths from war and civil disturbance
- Earnings from crime – drugs, human trafficking, smuggling, fraud
- Persons in poverty

Intangible Assets

- Average global human capital score
- Average global social capital accumulation score
- Average global freedom index
- Rule of Law
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index
- Global Tourism

Intangible Liabilities

- Children not in school
- Human rights violations

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- NPV of future returns on agriculture
- NPV of future returns on extraction of natural resources
- NPV of future returns on ocean products
- Fresh water gallons per capita
- Plant and equipment
- Transportation Infrastructure

Tangible Liabilities

- Cost of natural disasters and drought
- Cost of waste disposal and remediation
- Cost of carbon removal

- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure
- Intangible Assets
- Clean Air
- Clean Water
- Intangible Liabilities
- Pollution
- Opportunity cost of hydro-carbon use

National Real Value Balance Sheet**FINANCE CAPITAL**

Tangible Assets

- Net Present Value of future GDP (multiplier)
- NPV of payroll
- NPV of return on financial assets
- Total equity
- Available short-term liquidity
- Money Supply
- Value of the Informal Economy

Tangible Liabilities

- Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- NPV of illicit capital outflows

Intangible Assets

- Total IPO funds raised
- NPV of limited liability status
- Average quality of financial institutions (Magni country rankings)

Intangible Liabilities

- Corruption index
- Probability of financial market retraction

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- GINI coefficient
- Human Development Index
- Total employment
- Men
- Women
- Birth Rate
- R&D investment
- Number of Patents Filed

Tangible Liabilities

- Deaths from war and civil disturbance
- Earnings from crime – drugs, human trafficking, smuggling, fraud
- Persons in poverty

Intangible Assets

- Human capital score
- Social capital accumulation score
- Freedom index score
- Ease of doing business index score
- Rule of Law
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index
- Tourism

Intangible Liabilities

- Children not in school
- Human rights violations

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- NPV of future returns on agriculture

- NPV of future returns on extraction of natural resources
- NPV of future returns on ocean products
- Fresh water gallons per capita
- Plant and equipment
- Transportation Infrastructure

Tangible Liabilities

- Cost of natural disasters and drought
- Cost of waste disposal and remediation
- Cost of carbon removal
- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure

Intangible Assets

- Clean Air
- Clean Water

Intangible Liabilities

- Pollution
- Opportunity cost of hydro-carbon use

Company Real Value Balance Sheet**FINANCE CAPITAL**

Tangible Assets

- Net Present Value of future income
- NPV of payroll
- NPV of return to owners and investors
- Total equity
- Other financial assets

Tangible Liabilities

- Credit Outstanding
- Long term debt
- Short term debt
- Other tangible liabilities
- Losses from litigations

Intangible Assets

- NPV of limited liability status
- Cost of capital

Intangible Liabilities

- Bankruptcy risk

SOCIAL CAPITAL

Tangible Assets

- Capitalization multiplier for governance
- Capitalization multiplier for R&D

Tangible Liabilities

- Litigations

Intangible Assets

- Brand value
- Employee loyalty score
- Trust Index
- Tolerance Index
- Happiness index

Intangible Liabilities

- Cost of Officers and Directors Insurance

PHYSICAL CAPITAL

Tangible Assets

- Plant and equipment

Tangible Liabilities

- NPV of remediation of climate change
- Depreciation costs of plant, equipment, infrastructure

Intangible Assets

- Intangible Liabilities

Pollution

- Opportunity cost of hydro-carbon use

Stephen B. Young

Economic Headwinds: Big Players, Regime Uncertainty and the Misery Index

Before we delve into the economic prospects for 2016, let's take a look at the economies in the Americas, Asia, Europe and the Middle East/Africa to see how they fared in the 2014-15 period. A clear metric for doing this is the misery index. For any country, a misery index score is simply the sum of the unemployment, inflation, and bank lending rates, minus

the percentage change in real GDP per capita. A higher misery index score reflects higher levels of "misery."

For purposes of consistency, I have used data from the Economist Intelligence Unit. Only countries with current data for 2015 are included in the accompanying tables.

2015 Misery Index Scores - Americas

Rank in 2015 (Worst to Best)	Country	Misery Index 2014	Misery Index 2015
1	Venezuela*	95.2	214.9
2	Brazil**	44.0	67.8
3	Argentina	70.0	60.0
4	Jamaica	35.6	32.6
5	Uruguay	25.8	29.1
6	Paraguay	18.4	28.1
7	Dominican Republic	22.2	25.2
8	Colombia*	20.1	25.1
9	Peru	23.2	24.7
10	Honduras	27.8	21.4
11	Trinidad & Tobago	23.4	20.9
12	Costa Rica	24.3	19.6
13	Ecuador	13.8	18.9
14	Nicaragua ^w	20.3	18.5
15	Barbados	20.5	17.8
16	Bolivia	21.1	16.3
17	Chile*	18.2	15.0
18	Canada*	10.0	11.5
19	Mexico	11.6	9.7
20	El Salvador	12.1	9.0
21	United States*	8.4	8.0
22	Panama	4.5	6.5

2015 Misery Index Scores - Middle East/Africa

Rank in 2015 (Worst to Best)	Country	Misery Index 2014	Misery Index 2015
1	South Africa	37.4	40.0
2	Iran	37.0	36.7
3	Palestinian Territory*	38.2	36.4
4	Egypt	32.7	31.6
5	Tunisia†	24.0	26.7
6	Jordan	23.0	23.6
7	Algeria	18.1	21.8
8	Mauritius	11.3	13.9
9	Morocco†y	13.5	12.6
10	Saudi Arabia ^{w†yz}	12.1	12.3
11	Israel	8.6	6.8
12	Qatar	5.5	4.5



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 review of these tables indicates a clear rogue's gallery. It includes the following countries with misery index scores of 40 or above: Venezuela, Brazil, Argentina, Ukraine, and South Africa. The only region not contributing to that gallery is Asia. But, that's not the end of the story. All countries with scores over 20 are seriously deficient. These countries are ripe for reform.

Turning to 2016, it started with a bang. The world's major stock markets are volatile and in negative territory. Commodity markets, led by oil, continue to plunge, and so has the value of most emerging market currencies against the U.S. dollar. Combined public and private debt levels relative to GDP have soared, and are well over the ratios that existed during the top of the last credit cycle in 2007. With this debt binge, the level of non-performing loans on banks' books has soared, too. And if that's not enough, the Institute of International Finance has just increased its estimate of net capital outflows from emerging markets in 2015 to \$735 billion, with \$676 billion of capital flight coming from China alone. Talk about a carry trade unwind.

The World Bank and the International Monetary Fund (IMF) have been revising downward their forecasts for global GDP growth. At present, the World Bank forecast for global GDP growth in 2016 is a paltry 2.9 percent, while the IMF's 2016 forecast of 3.4 percent isn't much better. It's becoming clear that the global economy will face headwinds in 2016. It's no surprise, therefore, that many are in a state of high anxiety and that a spiral of pessimism is developing.

2015 Misery Index Scores - Europe			
Rank in 2015 (Worst to Best)	Country	Misery Index 2014	Misery Index 2015
1	Ukraine	57.0	82.7
2	Russian Federation	25.3	37.4
3	Serbia	39.9	32.3
4	Moldova	15.2	30.4
5	Macedonia	29.4	29.2
6	Greece	30.4	29.0
7	Spain	31.6	25.8
8	Croatia	25.4	22.4
9	Cyprus	22.1	16.8
10	Portugal [†]	16.8	15.3
11	Italy	16.4	14.9
12	Slovenia	13.3	12.6
13	Bulgaria	15.8	11.8
14	Poland	15.3	10.3
15	Finland	11.6	10.0
16	Belgium	9.4	9.9
17	France	9.8	9.9
18	Slovakia	11.2	9.1
19	Estonia	8.5	8.2
20	Lithuania	10.7	7.4
21	Latvia	10.8	7.1
22	United Kingdom	9.6	7.1
23	Romania	15.3	7.1
24	Austria	6.3	6.5
25	Iceland	9.3	6.5
26	Denmark	6.4	6.5
27	Sweden	8.8	6.3
28	Ireland	10.8	5.9
29	Czech Republic	7.7	5.8
30	Norway	8.4	5.5
31	Netherlands	8.0	5.2
32	Germany	4.0	5.2
33	Hungary	6.7	5.2

2015 Misery Index Scores - Asia			
Rank in 2015 (Worst to Best)	Country	Misery Index 2014	Misery Index 2015
1	Turkey	29.4	28.6
2	Azerbaijan	16.7	28.5
3	Kazakhstan [†]	13.8	26.5
4	Georgia	22.4	23.9
5	Myanmar [†]	16.1	20.4
6	Indonesia	21.3	16.4
7	Bangladesh	17.4	15.2
8	India [†]	16.7	14.6
9	Pakistan	17.3	14.1
10	Philippines	10.4	8.1
11	Sri Lanka	11.5	8.0
12	Hong Kong	9.8	7.4
13	Malaysia	4.0	5.7
14	Singapore	4.3	5.5
15	Taiwan	2.0	5.2
16	Republic of Korea	4.8	4.7
17	Vietnam	7.6	4.8
18	Thailand	6.5	3.4
19	Japan	6.9	3.0
20	China	3.3	2.3

Source: Economist Intelligence Unit, except where noted, and calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

Notes: * Calculated using data from Central Bank/National Statistics Bureau databases.

[†] Calculated using data from the World Bank.

[‡] Calculated using data from the CIA World Factbook.

[§] Due to lack of data 2015 lending interest rate estimated to be 100bps below the 2014 rate.

^{||} Due to lack of data, 2015 lending interest rate estimated to be equal to 2014 rate.

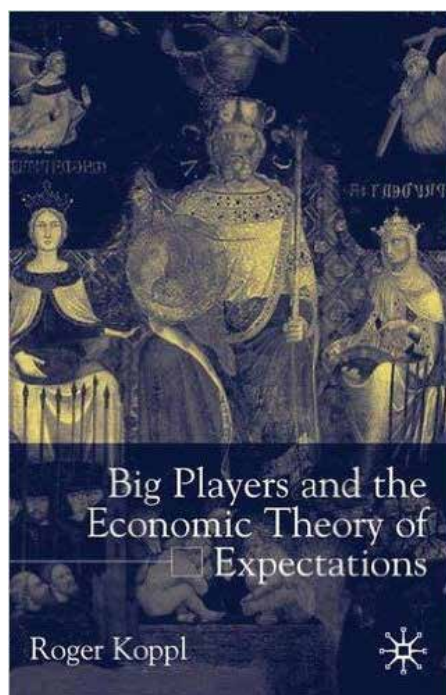
[¶] Due to lack of data, 2015 unemployment rate estimated to be equal to 2014 rate.

The misery index score is the sum of the unemployment rate, the lending rate, and the inflation rate (consumer prices; end-of-period) minus the percent change in real GDP per capita.

The 2015 Misery Index is color coded to indicate the year-over-year trend. Red indicates a decline from 2014 to 2015, while green indicates an increase.

One of the major sources of the storm is ironically what statisticians and interventionists around the world (*read: "The Establishment"*) think will save us – namely, big governments. More specifically, the academic literature has dubbed them "Big Players." While there is a budding and serious academic literature on Big Players, or what could be termed Market Disrupters, there is virtually no mention in the financial press that the Big Players might just bury us. Perhaps this is because the valuable insights provided by the rigorous, and what is at times quite technical, analysis of Big Players is very contra-establishment. Indeed, instead of stabilizing markets, the Big Players disrupt them. They are the purveyors of instability. For those who wish to grapple with the technical literature, I recommend: Roger Koppl. ***Big Players and the Economic Theory of Expectations***. New York: Palgrave Macmillan, 2002.

Big Players have three defining characteristics. Firstly, they are big – big enough to influence markets. Secondly, they are largely insensitive to the discipline

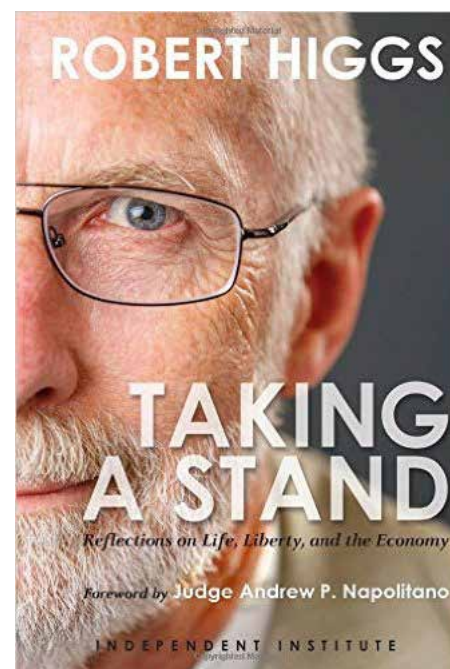


of profits and losses – in short, immune from competitive pressures. Thirdly, they act with a large degree of discretion in the sense that their actions are not governed by a prescribed set of rules.

With these characteristics, Big Players are hard to predict. In consequence, they can disrupt. Among other things, they divert entrepreneurial attention away from the assessment of strictly economic market fundamentals -- the present value of prospective cash flows and services generated -- toward the actions of the Big Players. These are inherently political, and subject to unpredictable change. This reduces the reliability of expectations, with skill becoming devalued and luck counting for more.

The Big Players' discretionary interventions render most market signals about fundamentals unreliable. They create environments that are ripe for herding and bandwagon effects, as well as noise trading, which is subject to fads and fashions. This explains, in part, why investment groups are spending big bucks to create a thinking, learning, and trading computer – a search for a super-algorithm. Never mind. Big Players increase volatility and create bubbles. They are the disrupters of the universe.

Closely related to the Big Players problem is a strand of innovative analysis pioneered by Robert Higgs of the Independent Institute. It concerns what Higgs calls "regime uncertainty." Regime uncertainty relates to the likelihood that investors' private property in their capital and the flows of income and services it yields will be attenuated by government action (*read: the discretionary action of Big Players, among other things*). As regime uncertainty is elevated, private investment is notched down from where it would have been. This can result in a business-cycle bust and even economic stagnation. For Higgs' most recent book, which contains evidence on the negative effects of re-



gime uncertainty, I recommend: Robert Higgs. ***Taking a Stand: Reflections on Life Liberty, and the Economy***. Oakland, CA: The Independent Institute, 2015.

The real question is: are Big Players ascending or descending? In gathering data to answer this question, I have become convinced that the Big Players problem is big and getting bigger. Indeed, the problem has become much more pronounced since the onset of the great recession of 2008-2009.

Most central banks possess all the characteristics of Big Players in spades. Since the advent and implementation of quantitative easing (QE), they have become bigger players, with the state money they produce making up a much greater portion of broad money (*state, plus bank money*) than before 2009. Not only have their balance sheets exploded, but the composition of some of their balance sheets has changed in surprising ways. It used to be that central bank assets were solely comprised of domestic and foreign government bonds. Well, now

you can find corporate bonds on some central bank balance sheets. And that's not all. Central banks use their discretion to purchase equities, too. Just take a look at the Swiss National Bank (SNB), one of the alleged paragons of conservative central banking. By late last year (Q3), the total value of stocks held by the SNB had risen to \$38.95 billion. That's the size of some of the largest hedge funds in the world, and amounts to over 5 percent of Switzerland's GDP.

The Bank of Japan (BoJ) is also openly a big buyer of stocks – namely, Japanese ETFs. The BoJ is authorized to purchase roughly \$25 billion of ETFs per year, and the government leans on the BoJ to use its fire power – especially when the Japanese stock markets are “weak.”

Less surprising is the stock-buying propensity of the People's Bank of China (PBoC). It has thrown hundreds of billions of yuan into purchasing publically listed Chinese shares in a bid to stave off multiple stock market crashes. And, when it comes to Chinese markets, the PBoC is not alone. When Beijing cracks the whip, the “national team” – a group of state-owned banks, brokers, pension

funds, government agencies, and you name it – either buy or sell. Much of the same goes on in Russia and elsewhere, but in those places the scope and scale of the Big Player phenomenon is no match for that of the Middle Kingdom.

Right behind central banks are sovereign-wealth funds (SWFs). With over \$7 trillion in assets, they are huge. But, transparency (*read: disclosure rules*) with regard to size, holdings and strategies is limited. About all we know is that when the SWFs' political masters command, the SWF technocrats march.

Then there are traditional state-owned enterprises (SOEs). While the wave of privatizations that started in the late 1970s put a dent in the SOEs, they remain Big Players in many countries. And, when compared to similar private enterprises, their actions are more unpredictable and their performance is dismal. Sales per employee are lower for SOEs. Adjusted profits per employee are lower. Per dollar of sales, operating expenses plus wages are higher. Sales per dollar investment are lower. Profits per dollar of total assets are lower. Profits per dollar sales are lower. Sales per

employee grow at a slower rate. And, with the exception of state-owned oil companies, who often have considerable monopoly power, most traditional SOEs generate accounting losses.

But, traditional SOEs are only the tip of the iceberg. State capitalism – a model in which governments pick winners and use capitalist tools such as listing SOEs on stock markets – is on the rise. With state capitalism, the visible hand of the State replaces Adam Smith's invisible hand of the markets. State capitalism runs the gamut from public-private partnerships to SOEs, and highlights the relevance of the Big Player problem. For a review of State Capitalism, I recommend the special report on that topic, which was published in the 21 January 2012 issue of *The Economist*. A review of that edifying report will convince the reader that the Big Player problem lurks everywhere.

Going forward, we will clearly face headwinds created by Big Players and regime uncertainty.

Steve H. HANKE



L'homme 2.0 et la gestion de patrimoine 3.0?

LE CONSTAT

Tout le monde sait qu'une génération c'est 20 ans. Enfin, il faut une moyenne car au Moyen âge c'était plutôt 13 et maintenant avec la Génération Y et nos «geeks» de 3 ans, on ne sait plus très bien... Mais gardons cette unité de 20 ans pour ce qui suit. En effet, on ne peut plus ouvrir un journal, magazine ou recherche sans qu'on nous promette l'homme éternel. Le but de la réflexion qui suit est d'imaginer ce qui nous attend déjà au vu des progrès de la science et de la longévité humaine.

Ebola mis à part, chaque année qui passe augmente l'espérance de vie occidentale, (*mais plus seulement*) de trois mois. Un an tous les quatre. On commence à comprendre deux phénomènes: l'augmentation des enfants en Afrique et pays Arabes, leur raréfaction ailleurs. D'un côté un moyen de survie ou hégémonie futur en puissance, de l'autre la peur de ne pouvoir gérer dans la durée.

Même en oubliant ces pensées de géopolitique, il est déjà dans nos économies occidentales aseptisées de nombreuses conséquences, analysées ci-après, et évidemment déjà dépassées par l'avènement de l'homme 3.0, voire plus. Nos technocrates l'ont bien compris avec UCITS V, pas encore publiée ou appliquée alors que UCITS VI est en cours de rédaction. On n'arrête pas le «progrès».

Quand un Professeur tel que M. Bernard DEBRE démissionne de l'Institut d'Ethique français, cela ne fait pas de vagues. Or cette décision d'une telle éminence médicale et déontologique

devrait faire la Une des journaux et obliger à s'arrêter pour penser à ce que cela signifie: la machine s'emballe, rien ne va plus. Il en est de même quand des millions de personnes, familles entières toutes générations confondues, descendent dans la rue pour refuser la GPA et la PMA pour tous. Ce sont tous les cadres sociétaux qui explosent, et cela n'est pas sans conséquences.

Déjà un dessin publié il y a une dizaine d'années par Euro RSCG pour CANAL+ afin de présenter «Nos enfants chéris, la famille a bien changé» dessine la famille actuelle multimodale d'une fillette pendant ses «vacances à la campagne: moi, mon quart de frère, l'amoureux pas

beau de maman, la nouvelle fiancée de papa (*elle est grosse d'un futur enfant à problèmes*), papa, maman et le fils de la dépressive!». Mais il y a aussi ce divorcé deux fois, père de 5 enfants nés de trois mères différentes et qui vit en concubinage, hors mariage comme un foyer sur quatre, qui n'est autre que Yannick NOAH, un de nos compatriotes préférés des sondages. En février 2015, les parlementaires anglais ont adopté une loi autorisant la conception de bébés in vitro à partir de 3 ADN différents: même si c'est au départ pour éviter les maladies dégénératives graves, c'est la porte ouverte à l'eugénisme.

C'est donc un vaste sujet pour les

In a nutshell...

The good news is that NASA has found a planet similar to Earth. The bad news is that Bill GATES has not decided to retire there!

Indeed, even in the "Better world" offered to us by George ORWELL, no one ever imagined that it was going to be so close. Is today's move to limit the use of cash the final trick to separate the world between the young (Generation Y or the Millennials) and the rest of us, in an attempt to replace the classical divide between the north and the south or the ones who have and the have nots?

I have developed two parts in my article. The first part is about the wonders of modern techniques and the brilliant openings that science, technology and computers can offer as wonderful hopes for suffering human beings. However, the question arises about the morality of the never aging society and immortality promised, especially in the campuses of Palo Alto and other clones. In the second part, I explain what, in my opinion, are the challenges that society is facing concerning the protection and durability of data, the private sphere, a mutant habitat, clothing, and the like. Your life should be only yours... In the end, are ancient myths going to get real life, or are we going to forfeit real life to a giant computer game, until it is over?

Although the whole article is written in French, most references are available in English, for you to dig further. As said a well-known cartoonist "I hate the French, because they speak French: what have they got to hide?" Indeed, nothing. Enjoy your translation, and don't get lost in it!



Gilles-Guy de SALINS

Conseils en Gestion de Patrimoine (CGP) et je voudrais juste, ici, dresser quelques constats et ébaucher des pistes de réflexion, de travail et de solutions.

Avec la fracture numérique, on a éclaté la société tant verticalement qu'horizontalement: à la traditionnelle fracture nord/sud on a ajouté jeunes/vieux. Attention, je reviendrai sur la gérontologie, non je veux dire ici que l'on est passé du tam-tam au portable, de la parole au Sms, des supports physiques (*papier, disques, œuvres d'art*) au numérique, etc. L'accélération est telle que demander à un jeune (*fourchette large*) ce que veut dire: «remonter sa montre» ne connecte pas!

La génération du Baby Boom, jusqu'en 1970 environ, a établi la transition du manuel à l'industriel, puis, au tournant du siècle, du matériel au numérique. Toutefois ces transitions ont duré des années, voire des décennies, et la crise de 2000 a montré que passer d'un modèle traditionnel à virtuel n'était pas sans à coups. Mais, depuis 2008, la donne a changé. Or 2008, c'est la crise due à un emballement de volume et à l'universalisation mondiale des échanges financiers, impossible sans informatique et décrochage de sous-jacents solvables et concrets.

C'est aussi le passage à une autre génération, issue des universités, ayant digéré la crise de 1987, mais qui se met entre parenthèses pour étudier celle de 2008. L'intervalle presque parfait de 20 ans n'est pas neutre pour l'observateur. Certes dans l'intervalle il y a eu 1991, 2000, 2002 etc., mais pas de choc majeur comme cela. Or avant c'était 1968-1973, là aussi une génération avant 1987. L'histoire ne se répète jamais mais elle bégaye, dit-on, et regarder dans le rétroviseur a parfois du bon.

Le point que je voudrais marquer, ici, est qu'avec des politiques au bord du cimetière d'un côté, et des ministres tout juste sortis des écoles et sans aucune



expérience professionnelle de l'autre, on est en train de créer les causes d'une explosion de colère révolutionnaire. Comme l'écrit Eric NEUHOFF: *«Il y a trop de jeunes. Ils sont partout. On en trouve même à l'Education Nationale. Bientôt le ministre aura l'âge de ses élèves. Cela fera terriblement moderne. Ils joueront aux billes ensemble dans la cour de récréation. Ce sera un spectacle exquis, etc.»*, cette chronique du Figaro Magazine du 12 septembre 2014 est un régal, à lire en son entier. Quoi qu'il en soit, les jeunes au chômage d'une part, maîtrisant parfaitement les techniques modernes, mais sans aucune profondeur ni connaissance de leurs origines, et les plus âgés, dépassés par ce jeunisme à tout va, ayant devant eux de longues années à vivre pendant lesquelles leur expérience de vie ne servira pas, se verront imposer de force des outils quotidiens dont ils sauront de moins en moins se servir.

Il est déjà totalement inadmissible d'imposer doublement les contribuables. D'abord, ils sont de moins en moins nombreux à payer l'impôt, puisque celui-ci se concentre sur les classes moyennes.

Ensuite, on les oblige à aller chercher les formulaires sur Internet, voire à payer en ligne, ce qui décharge l'Etat de frais de papeterie sur le citoyen (*et quand on connaît le prix de l'encre d'imprimante, ce sont des millions lourds qu'on lui impose*) et qui oblige à avoir une carte bancaire, donc à en supporter les coûts. Or, que je sache, aucun pays au monde n'a édicté de loi obligeant ses citoyens à avoir un ordinateur et une imprimante chez lui, à savoir s'en servir ou à posséder autre chose qu'un compte bancaire...

Il est d'ailleurs remarquable et remarquable qu'aucune association de défense des contribuables ou des retraits ne monte au créneau pour dénoncer l'abus de pouvoir de l'Etat en l'espèce, qui va inscrire cette mesure dans le projet de loi de «simplification fiscale» (sic) de mai 2015.

Ce que je veux écrire, c'est qu'il est inadmissible de dépendre d'autrui pour conduire sa vie. Il y a longtemps que Bill GATES devrait être en prison! Comment accepter que l'informatique des années 80, 90, 00, 10, soit bonne à mettre à la poubelle? Outre le gâchis de matières premières polluantes pourtant dénoncé partout, les Etats acceptent que, par-dessus leurs frontières, Microsoft décrète au monde entier que «XP» c'est fini! Elle est belle la souveraineté du monde! D'ailleurs le 18 février 2015, Vint CERF, évangéliste chez Google déclarait: «Nous devons nous assurer que les objets numériques que nous créons aujourd'hui seront accessibles dans le futur». C'est d'autant plus d'actualité que, en janvier 2015, en Australie, à Perth, le deuxième fournisseur d'Internet, iiNET avait fondu: à 45° à l'ombre le réchauffement climatique affecte les centres de données dont la gestion consiste pour l'essentiel à refroidir les serveurs. Or, tout le monde sait que pour créer du froid, il faut produire de la chaleur ... Internet peut donc fondre.

L'accompagnement informatique des clients est donc une tâche vitale pour les CGP. D'autant que l'on camoufle tout: on ne dit plus d'une Grand-mère qu'elle «a 102 ans, (mais) qu'elle a une vitalité d'enfer» Dominique LIONNET dans *Votre Beauté*, novembre 2013.

Toutefois Gilles LIPOVETSKY (*co-auteur de: L'esthétisation du monde: vivre à l'âge du capitalisme artiste*) le dit: «quels que soient les discours sur le jeunisme et l'oppression des diktats, personne ne veut vieillir». Si la première partie est incontestable, la seconde l'est. En effet, il faudra bien s'assurer que nos clients veulent subir les acharnements thérapeutiques «pour leur bien» de leur entourage, car la mort assistée se développe à contre courant de cette fuite en avant, et les voyages avec un billet simple, en Suisse en particulier, se multiplient.

C'est comme si, maintenant, la de DIONBOUTON ne pouvait plus rouler car il n'y aurait plus ni essence ni routes, juste des voitures électriques et des autoroutes. Elle a gagné où la liberté de chacun? Certes il faut évoluer avec son temps, et la pollution ce n'est pas bon. Mais qui, aujourd'hui, regarde sérieusement les nuisances des éoliennes, ou la pollution induite de la construction des centrales pour produire l'électricité «propre» indispensable aux voitures électriques, le recyclage des métaux lourds, ou regarde les conditions d'extraction et d'épuisement du cuivre des batteries?

Aux USA, fin 2014, des chercheurs en psychologie de l'Université du Maryland ont recueilli des centaines de témoignages pour une étude sur la colère contre les ordinateurs. Outre les «fraccasseries» de soulagement, parfois responsables d'implosions de moniteurs et autres blessures superficielles aux yeux par touches «violantes» des claviers contre les murs, deux designers ont créé un ordinateur «punching-ball» qu'il faut

activer à coups de pieds et de poings. On retourne aux dessins de la famille Pierre à Feux. Où est le progrès sociétal? On est plutôt en régression humaine.

Ne brûle pas ce que tu as adoré dirait-on. Il serait bon que les générations recommencent à parler et travailler ensemble au lieu de s'affronter indirectement par textos interposés! Surtout qu'avec l'allongement de la vie, ça ne va pas s'arranger. Une des meilleures compilations de réflexion sur ces sujets a été publiée en 2013 par la banque SAFRA-SARASIN, le Collège Helveticum de l'Institut Fédéral de Technologie et l'Université de Zurich avec le N°10 d'Abstrakt, le «pocket laboratory for the future» du WIRE (*Web for Interdisciplinary Research and Experts*) intitulé: EVOLUTION, scénarii pour le futur de l'humanité. En citation post face il reprend la phrase de Mark TWAIN: «Le Père des cieux a créé l'homme car il était déçu du singe. Après cela il a arrêté toute expérimentation», Alain SOUCHON l'a chanté aussi, sur le rebord du monde.



On est donc maintenant au cœur du sujet. Comme l'écrit Simone ACHERMANN dans son éditorial d'Abstrakt, les plus résistants peuvent transmettre leurs gènes à leurs descendants. Le risque c'est que l'intervention humaine pourrait créer une sorte d'anti-sélection en rendant nos descendants incapables de vivre sans aide technologique extérieure. On est bien dans la rupture du lien générationnel cité en introduction de cet article. Le risque c'est de créer des mutants (*cyborgs*). Or, rappelons-nous la définition du mot avatar dans le Larousse, début du XX^e siècle: «par extension, transformation, métamorphose de quelqu'un ou quelque chose: innombrables sont les avatars de certains hommes politiques». Si cet aspect reste immuable, aujourd'hui on en est revenu via nos pseudos à «nom générique des incarnations divines», ce qui nous rapproche plutôt de la Tour de Babel et ses conséquences: pseudo quasi parfait de mon être personnel. Où est l'erreur? Il y a donc un décalage (*à tout le moins*) entre le rythme technologique auquel on est soumis et le rythme biologique qui reste (*encore?*) le même. A ce sujet Charles JOYE, membre de la Commission d'Éthique de la recherche sur l'être humain du Canton de Vaud s'interroge: «Et si le passage à l'acte d'Oscar PISTORIUS était lié à ce que ses prothèses ont fait de lui? Elevé au rang d'icône, il est peut-être aussi à la base d'un déséquilibre psycho-affectif...».

Thomas JUNKER, Professeur d'Histoire des sciences de la vie à l'Université de Tübingen, ajoute que la modification des gènes peut influencer l'évolution naturelle et même en transformer la nature biologique. Or les gènes peuvent à leur tour modifier les cellules et donc l'ADN. Par exemple, on peut imaginer que transplanter la photosynthèse à l'homme permettrait de supprimer tout l'appareil digestif, puisqu'il suffirait de s'exposer au soleil pour recharger ses batteries. La réalité est

proche puisque Michel GRÄTZEL, Directeur du laboratoire de photonique à l'Ecole polytechnique de Lausanne a reçu en 2011 le Millenium Technology Prize pour une cellule solaire produisant de l'énergie grâce à un colorant naturel s'inspirant de la photosynthèse, coûtant 2 fois moins cher que les cellules classiques au silicium. L'Université de Californie, quant à elle, a créé des cellules photovoltaïques transparentes pour compléter (10% des besoins) la consommation électrique des maisons ou voitures, en se fixant sur les vitres.

Toujours selon JUNKER, la compatibilité des gènes résoudrait la question de la drague, ringardisée au niveau d'Internet par la compatibilité des neurones. Or il est douteux que les moyens justifient la fin. Si la science ne s'impose pas de limites, à qui les confie-t-on: aux politiques, à l'industrie, aux biologistes, à un référendum? Il est à noter que l'auteur ne cite pas les religions... De fait, il est extrêmement dangereux de vouloir changer des choses complexes avant de les comprendre à fond. Or, c'est à ce stade d'apprenti sorcier qu'on en est aujourd'hui. Il ne faudrait pas que les humains détruisent à jamais notre héritage génétique, par ignorance savante. Déjà la société 23ANDME réalise une analyse génétique pour 80\$. Le marché du séquençage ADN convoité ainsi par GOOGLE, actionnaire, est de 20 milliards de \$... L'éthique n'a pas cette puissance financière.

Gottfried SCHATZ, Professeur émérite de biochimie à l'Université de Bâle, rappelle que le plus grand ennemi de l'homme est sa vision à court terme ou court-termisme. On reste confondu devant la continuité d'existence des virus, de la malaria ou de la tuberculose. Si on s'en était donné les moyens, ce serait comme la peste, du passé. A contrario, la modification des gènes est lente, car la transmission de génération en génération se dilue avec les autres apports des couples. De plus, se pose la question éthique de transmettre ce que moi,

je trouve bon aujourd'hui, à ceux qui sont encore loin d'être conçus ou nés. En effet, sans diversité la nature ne peut survivre.

L'évolution serait-elle donc de passer du cyclope au cyborg? En tout cas, pour Liat CLARK, journaliste, les applications technologiques actuelles tendent vers cette finalité. On s'aperçoit de l'émergence d'une génération pour laquelle le tactile est aussi naturel que la respiration. De plus, avec l'implantation des pacemakers, et autres artifices, il y a déjà des mutants discrets parmi nous. L'agence de recherche de l'armée américaine, DARPA, travaille sur l'amélioration de la vision des pilotes de chasse par des implants d'yeux bioniques dans la rétine. Certains gourous commencent à s'introduire des puces dans le corps et indiquent comment faire avec des vidéos sur YouTube. L'exception devient une minorité agissante. Mais Kevin WARWICK, pionnier en 2002, avait greffé sa puce en 2h30.

Pour la retirer il a fallu le double car tous les tissus s'étaient refaits en l'intégrant... voire l'ingérant! Des membres bioniques aux interfaces du cerveau où la technologie est implantée dans le système nerveux, il est possible d'aller au-delà des capacités humaines initiales. La recharge par ondes radio d'implants cardiaques sans intervention externe rend la machine autonome de l'homme. La question devient alors: perd-on de l'identité humaine avec des parties à vie perpétuelle dans le corps? IBM a annoncé pour 2017 le début de la technologie contrôlée par la pensée, et les vêtements capables de lire les pensées et transmettre des instructions existent. La France a raflé 5 premières places au CES, la grand «messe» technologique de Los Angeles. Comme avec les puces introduites dans le corps, **toutes ces nouveautés posent la question de la protection de la sphère privée et de la surveillance des citoyens.** De plus, ceci n'est accessible que pour certains, et

Source:

Le Figaro Magazine

Edition du 10 avril 2015

L'ESPIONNAGE DES MOBILES POUR LES NULS

Une antenne miniature, un émetteur-récepteur et un enregistreur portable rangés dans un attaché-case. Voilà tout ce qu'il faut pour organiser une écoute de téléphones mobiles! Baptisés IMSI-catchers, ces appareils sont d'une efficacité redoutable: aucun modèle de mobile ou smartphone traditionnel n'échappe à leurs «grandes oreilles». La police américaine en fait un usage immodéré et nos services de sécurité les utiliseraient de manière... confidentielle. Les IMSI-catchers se font passer pour des antennes-relais afin que les mobiles évoluant à proximité s'y connectent. L'utilisateur ne se rend pas compte que ses conversations et ses SMS sont piratés. Le procédé repose sur une faille du réseau GSM (ou 2G) connue depuis des lustres mais jamais comblée.

car, si l'antenne-relais identifie chaque carte SIM par un code IMSI unique, le mobile n'a aucun moyen de vérifier l'identité du réseau. Cette brèche a été corrigée dans les réseaux 3G et 4G, mais en vain puisque il reste possible de forcer le téléphone à opérer en mode 2G. Seule parade: utiliser un modèle crypté, tel que le Blackphone. Le projet de loi sur le renseignement en cours de discussion tente actuellement d'inscrire cette pratique dans le cadre légal, au grand dam des défenseurs de la vie privée, mais avec un réel intérêt dans la lutte antiterroriste. Dans les faits, il faut savoir que n'importe qui peut commander ce type d'appareil d'écoute sur les sites chinois à partir de 1 500 €. Ce qui est beaucoup plus inquiétant!

PASCAL GRAMMIGNON



cette adaptation (*si toutefois c'en est une positive*) restera l'apanage de peu. Quid des autres? On en arrivera certainement à vouloir remplacer des membres QUI FONCTIONNENT, par d'autres artificiels plus performants. Dès aujourd'hui on est capables de remplacer 60 à 70% du corps humain.

Pour ce qui est du reste, l'Université écosaise Heriot-Watt a déjà construit une imprimante 3D capable de reproduire des cellules. Le Dr. Benjamin ASCHER, fondateur des congrès International Master Course on Aging Skin (IMCAS) précise que l'on peut dès à présent «reproduire des tissus humains et reconstituer par exemple à 100% la peau des grands brûlés. A partir de cellules vivantes, imprimées couche par couche». Or, attention aux conséquences invisibles: oubliez un pace-maker dans un cadavre incinéré et l'incinérateur explose!

WARWICK a créé le robot GORDON 1 en 2008 avec des cellules nerveuses de rat. En 2011, Gordon 2 fonctionne avec des cellules nerveuses humaines. Un robot, copie d'un corps humain et contrôlé à distance nous attend dès 2015, la transplantation d'un cerveau est prévue pour 2025, et le téléchargement d'un cerveau humain dans un robot artificiel en 2035. Avatar (*le film*) n'a qu'une vision d'avance. Un groupe appelé INITIATIVE 2045 prône des avatars de remplacement pour cette échéance. Il a déjà été possible de transmettre des données de rat à rat entre les USA et le Brésil par électrodes interposées. De l'Inter-net actuel au cerveau-net futur il n'y a qu'un pas. A la clé, c'est la perte de l'identité individuelle. Avantage: plus d'embouteillages sur les routes ni de queues nulle part, mais disparition de la vie privée et de la liberté.

Le Professeur CARPENTIER met la dernière main à un cœur artificiel «Carmat» composé d'une prothèse (*biomatériaux synthétiques et biologiques*) et de logiciels contrôlables à distance par télé-



Source: Le Figaro Magazine - Edition du 8 mai 2015

commande. Environ 100.000 patients souffrant d'insuffisance cardiaque bi ventriculaire irréversible pourraient en bénéficier.

D'où la récurrence d'une société à deux vitesses ou l'émergence d'une aristocratie technologique. Qui dit classe dominante crée de facto en son sein un gène de révolution. Or, on sait tous que les civilisations sont éphémères et que le savoir est volatil. Comment construire des pyramides ou des cathédrales, qui étaient les Mayas etc.? L'histoire est pleine de ces avancées et de ces reflux. Il n'est pas concevable que les génés-

rations actuelles se coupent de leurs racines sans conséquences. Or, Dmitry ITSKOV, dès 2012, à 30 ans, a contacté les 1125 milliardaires recensés au monde pour créer une «nouvelle civilisation» réservée exclusivement aux élites intellectuelles et financières mondiales. Déjà MM. MURDOCK, SPERLING, MILLER ou LAUGHLIN partagent l'espoir de vie allongée ou réanimée future. La réalité n'est jamais loin de la fiction. En effet, dès 2001 Robert WHITE a réussi la greffe d'un cerveau de singe. Toutefois, les expériences les plus prometteuses portent sur la greffe de neurones du cortex à

partir de cultures de cellules souches. Et cela fonctionne. En effet, le Professeur DEBRE indique que les cellules sont différenciées de leur naissance à leur 14^e jour. Il suffit donc de leur dicter en quel organe elles peuvent se transformer pour obtenir ce que l'on veut: cœur, foie, muscle, os etc. Ainsi, le receveur n'est plus le corps, mais bien le cerveau directement qui trouve là une enveloppe de rechange adéquate. MAUPAS-SANT l'écrivait déjà en 1884: «La science, de jour en jour, recule les limites du merveilleux».

Et le phénomène de rejet? il n'y en a pas puisque c'est notre propre cellule que l'on programme pour devenir ce «Lego» de remplacement de la brique défectueuse. Si les cliniques esthétiques vont devoir se recycler, les neurologues ont de beaux jours devant eux, comme les chirurgiens du corps. Pierre TAMBOURIN, Directeur Général du Génomus d'Evry, explique en effet que l'«on peut prélever des cellules souches chez un patient atteint d'une maladie génétique, la corriger en éprouvette en apportant le bon gène, avant de les réinjecter pour soigner le patient»... cité dans l'Express, Spécial 60 ans, 2013-2073/L'humain, N° 3230 du 29 mai 2013. Le Professeur Wayne MORRISON de Melbourne a reconstruit un muscle cardiaque avec des cellules souches embryonnaires. Le Professeur DEBRE, dans son livre «Des savants et des dieux» pour des raisons éthiques bien compréhensibles vise, quant à lui, les cellules pluripotentes et non embryonnaires: pourquoi condamner une vie pour en sauver une autre?

De manière intermédiaire pour l'instant, on a créé les «cosmétiques» croisement de médicaments et de cosmétiques pour des molécules plus efficaces pour une peau parfaite, avant l'étape de la remplacer tout simplement? Une caution médicale de médecins et dermatologues permet de vendre, cher, des traitements de plus en plus complexes. Une Islandaise sur 3 en utilise quotidiennement. Fin 2014, le marché mondial est estimé à 1,7 milliards de \$, dont 44% aux USA seulement.

Selon Gerhard ROTH, professeur de physiologie comportementale à l'Université de Brème, l'intelligence a augmenté fortement entre les années 50 et maintenant, en termes de points de Quotient Intellectuel (QI). Ceci est dû aux progrès alimentaires, à la stimulation de l'enfant roi, ce qui compte pour environ 30% de l'intelligence humaine. Toutefois, le QI génétique est resté stable, compte tenu de la résilience de l'ADN. De même, si la technologie favorise l'autonomie, l'espèce humaine a du souci à se faire face à la montée de la robotisation pouvant remplacer, à terme, l'intervention humaine. On pourrait même concevoir qu'ils essaient d'éradiquer l'homme avant que celui-ci ne les détruise. Enfin cela, c'est une version optimiste des choses! L'autre possibilité c'est de rem-

placer non seulement les os, muscles, articulations, etc. mais aussi le cerveau, petit à petit, sans tout faire d'un coup. Ainsi, on serait au final une autre personne tout en ayant gardé une impression de continuité vitale. C'est à cause de cette hypothèse, déjà en cours de réalisation, que le Professeur DEBRE a démissionné.

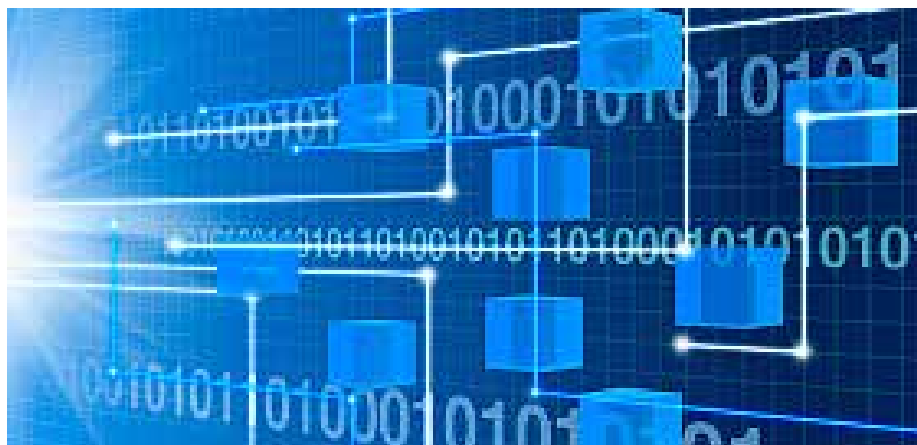
D'autant que l'homme actuel n'est déjà plus le précédent. Ce qu'ont enduré nos ancêtres des croisades à la guerre de 14 ou aux camps d'HO CHI MIN, aucun de nous ne saurait survivre dans les mêmes conditions. Michèle WANNANZ, éditeur d'Abstract, rappelle que depuis 4000 ans nos os sont devenus plus fins de 15%, alors qu'avant il avait fallu 2 millions d'années pour obtenir le même résultat. Notre métabolisme évolue plus lentement que nous, et nous sommes toujours programmés pour vivre le carême ou le ramadan, c'est-à-dire manger plus que notre faim, pour accumuler des réserves en vue des disettes à venir, qui ont disparu en Occident. Conséquence: l'obésité a doublé en 30 ans, avec entre 500 millions et 1,4 milliards dans le monde, dont 180 millions aux USA (*soit plus d'un habitant sur trois!*). Cette satiété induit une puberté précoce d'un côté (*8 ans pour les filles, 10 pour les garçons*), et la croissance des cancers, allergies, diabètes (*347 millions*) et autres Alzheimers: on en prévoit 325 millions d'ici 2025, soit une hausse de 75%. Toutefois l'Université du Colorado a identifié un des gènes du métabolisme des graisses à désactiver. De même, pour le diabète à l'horizon 2019 il y aura des lentilles visuelles qui éviteront la piqûre en puisant l'information du taux de sucre dans le liquide lacrymal et le transmettront à une tablette. Google et Novartis sont sur le sujet. Pour le pancréas, dès 2016 le disque polymère développé par Defymed appelé Mailplan laissant passer insuline et sucres sera expérimenté sur l'homme, avec une longévité de 4 à 6 ans. Commercialisation prévue en 2020. Ailleurs, dès 2002, les anglais ont implanté un téléphone portable dans une molaire, connecté au nerf auditif: Angela MERKEL, la solution est là! D'autant qu'en 2014 le Dr. MOONEY de l'Université d'Harvard a identifié la cellule de dentine qui permettra dans l'avenir l'auto réparation des dents.

Pour Alzheimer on a essayé de mettre des électrodes dans le cerveau, relié à un pacemaker. Ce qui se constate d'extérieur ne guérit pas le mal intérieur. L'apparence a ses limites. Ainsi, surfer quotidiennement sur le web sape la capacité à penser linéairement, le stockage cérébral à long terme d'informations, la concentration et la créativité. Dès 2011, la revue Science a confirmé que l'usage d'Internet modifie le fonctionnement de notre mémoire. Or, Google vient d'acheter les services de M. KURZWEIL qui rêve d'apprendre à un ordinateur à manipuler le langage et la voix pour concurrencer notre cerveau. A cela s'ajoute que plus d'un tiers de la population des pays industrialisés est devenue myope, par boulimie des écrans.

En Asie, ce taux monte à 90%. Toutefois, peu perçoivent ceci comme un danger. Au contraire, certains rêvent encore d'implanter des puces qui répliqueront les effets toxiques des aliments qui nous entourent afin de nous prémunir de les manger. La perte des 5 sens n'est pas loin. En effet, dès 2020 les britanniques croient à des ordinateurs contrôlés directement par implant cérébral et, en 2025, des ordinateurs hybrides organiques/non organiques... Rappelons aussi qu'ITSKOV s'est entouré non seulement de KURZWEIL, mais aussi de CHURCH, BOYDEN et ISHIGURO.

Des trillions de micro-organismes vivent en nous, à l'insu de notre plein gré. Ces microbes sont plus faciles à manipuler que l'ADN, et posent moins de problèmes éthiques. En effet, souligne avec réalisme et humour Bruce STERLING, auteur de science fiction, il n'y a pas d'organisation puissante de défense des bactéries! L'avantage c'est que, peu complexes, elles sont plus faciles à manipuler que l'homme, et surtout elles se reproduisent en 2 minutes chrono, donc les effets sont immédiatement visibles. Pas de problèmes d'éthique donc, du moins dans l'immédiat. En revanche, la maîtrise de ces microbes permet de réécrire l'homme en le réinventant. La perte de l'identité humaine est peut-être une réalité future. Bactéries de tous pays, unissez-vous?

Une nouvelle opportunité existe aussi dans l'électroceutique ou bioélectronique qui allie biologie, informatique, science des matériaux et nanotechnologie en liaison avec le réseau électrique naturel du corps. En y ajoutant la science du cerveau et de l'intelligence artificielle on touche à la cognitique pour créer les NBIC. On en vient à modéliser le vivant au milliardième de mètres, et Glaxo-Smith-Kline (GSK) est leader en ce domaine. On prévoit des nano circuits réparateurs, auto dissolvants à la chaleur du corps, une fois leur mission achevée.



Les recherches sont concentrées actuellement sur l'asthme, puis le diabète. Concrètement il s'agit d'un «dispositif sans fil implantable qui permettrait d'enregistrer, de stimuler et de bloquer les signaux neuronaux sur un seul organe» selon Stéphane MARCHAND, Rédacteur en chef de ParisTechReview.

En avril 2014, le Centre médical Wexner de l'Université de l'Ohio a implanté une puce dans le cerveau d'un homme de 23 ans afin de court-circuiter la moelle épinière, endommagée, et de lui permettre de faire remarcher sa main paralysée. Cette technique, Neurobridge, a été mise au point par M. Chad BOUTON de l'institut Batelle. Un gros espoir pour les victimes d'AVC.

Si l'on se mobilise autant pour la GPA et la PMA, c'est que la fonction reproductrice est au cœur de la nature humaine. On a déjà vu que modifier un ADN est long, et que la première fonction de ce processus est de favoriser la survie des plus aptes. Gert FOLKERS, Professeur de chimie pharmaceutique à l'Institut Fédéral Suisse de Technologie rappelle que si l'homme est faible et est dépassé en de nombreux domaines uniques par tel ou tel de ses semblables ou même un animal, il est le seul à posséder la capacité intellectuelle de sublimer l'ensemble pour réussir de son côté. A cela s'ajoute son individualisme, inégalé dans la nature. Donc, toute tentative de séparer le sexe de la finalité est vouée à l'échec, du moins à terme. Pourquoi? Parce que la mort fait partie intégrante du cycle de la vie. Cloner et rendre immortel sont juste insoutenables dans le long terme, car la pulsion sexuelle viendra bouleverser tous ces beaux arrangements. Il faut remplacer la perte de quelqu'un et non renouveler un poste vacant. Comme dans toutes les tentatives de visionner le futur, de «1984» à la Planète des singes, l'union d'un homme et d'une femme chamboule tous les critères préétablis. Il faut savoir rester optimistes! D'autant que les possibilités pour se rencontrer explosent sur la toile pour l'homme 2.0: Spotted, Université Lyon III, Ville de Nantes, Twitter, Tumblr, Bang With friends ou Snapchat, pour donner un aperçu des possibilités.

Toutefois, ce n'est pas gagné. Offrir, au nom de la réalisation personnelle, de congeler des ovaires pour pouvoir enfanter «quand ce sera le moment» aux femmes carriéristes de Google est une dérive du «droit à l'enfant». En effet, en 2013, congeler un ovocyte coûte 800 € de traitement, 1950 € de prélèvement et 250 € par année de garde, selon Santé Magazine. Or, avec huit ovocytes de bonne qualité congelés, une femme de moins de 39 ans peut espérer 62% de chances d'aboutir à une

naissance selon le Dr. Michaël GRYNBERG, Gynécologue à l'hôpital Antoine-Béclère de Clamart (*Là où est née Amandine, le premier bébé-éprouvette en 1982 – il y en a maintenant 5 millions dans le monde – mai 2014*). Au-delà de 45 à 50 ans, c'est déraisonnable. C'est donc plus que contestable éthiquement: en effet, le nombre de FIV augmente de 8% par an, mais pas la stérilité au même rythme. Rappelons-nous Lionel JOSPIN, il n'y a pas si longtemps, distinguant «le droit de l'enfant du droit à l'enfant». Quant au bonheur de savoir en tant qu'enfant que l'on n'a pas chamboulé la vie des ses parents à dessein, mieux vaut encore, à mon sens, une nurse et un pensionnat. Au moins, les choses sont claires. Ce qui transparait dans tout ceci est l'égoïsme de l'individualisme. En Occident, plus personne n'habite avec ses parents. En Afrique, ou dans les pays arabes, on continue à cohabiter, ou à construire un étage de plus si besoin est. Il serait bon de repenser l'organisation de la société que l'on veut.

D'autant que le nombre de femmes en incapacité de concevoir a bondi de 3,6% en 1978 à près de 12% en 1994 (*derniers chiffres publiés dans: «Studies of fertility and fecundity» d'Henri LERIDON en 2007*). Pas de secours du côté des hommes dont, en 2013, on constatait la diminution de 50% de la qualité et de la quantité de spermatozoïdes par rapport à 1963. Conséquence: une naissance sur 50 est de la PMA, et on risque d'en avoir une pour 10 en 2073, selon le gynécologue Dominique CORNET. Or, la conséquence, c'est le droit à l'enfant parfait. Aujourd'hui, on sait déjà avec une fiabilité de plus de 99,90% trier les embryons en fonction de leur sexe. Le stade commercial de cette technique a été franchi par le «Dr» STEINBERG qui, en Californie, le fait, avec l'eugénisme en conséquence, pour 18.000\$, sur 700 naissances annuelles. Dès 2009 il proposait aussi la couleur des yeux, mais a du reculer face à la réaction publique. Jusqu'à quand? Les banques de sperme privées donnent déjà indications des mensurations du donneur, couleur d'yeux et de cheveux, coefficient de QI. Les femelles du monde animal choisissent souvent le reproducteur en fonction de son habilité à faire survivre ses rejetons. La régression humaine est donc en marche. Le pire, c'est cette annonce d'un chercheur israélien qui prétend que l'on pourrait un jour garder les ovocytes à température ambiante: «Pour procréer, la recette sera simple: ajouter un peu d'eau, quelques cuillères de sperme et réimplanter l'embryon». **Intox ou réalité?**

La statistique de survie moyenne d'un individu dans un de nos mouroirs modernes (*EHPAD ou MAPAD*) est de 14 mois. Elle est au moins de 2 ans chez soi. Il faut donc adapter l'emploi autour de la vie, et non l'inverse. Tout en sera transformé. Au lieu de stigmatiser les millions de personnes dépendantes de par le monde, on sait comment retarder les signes extérieurs de sénilité. Gardons donc dans la cité, en l'adaptant, ces

mémoires vivantes de nos cultures, plutôt que de les passer à la trappe. Le tissu social s'en trouvera mieux aussi. Il faut repartir de l'individu pour le remettre à sa place dans la société, donc au centre, et non faire table rase du passé pour développer l'égoïsme du moi épanoui. C'est tout l'enjeu de cette guerre de générations, numérique et biologique qui s'annonce.

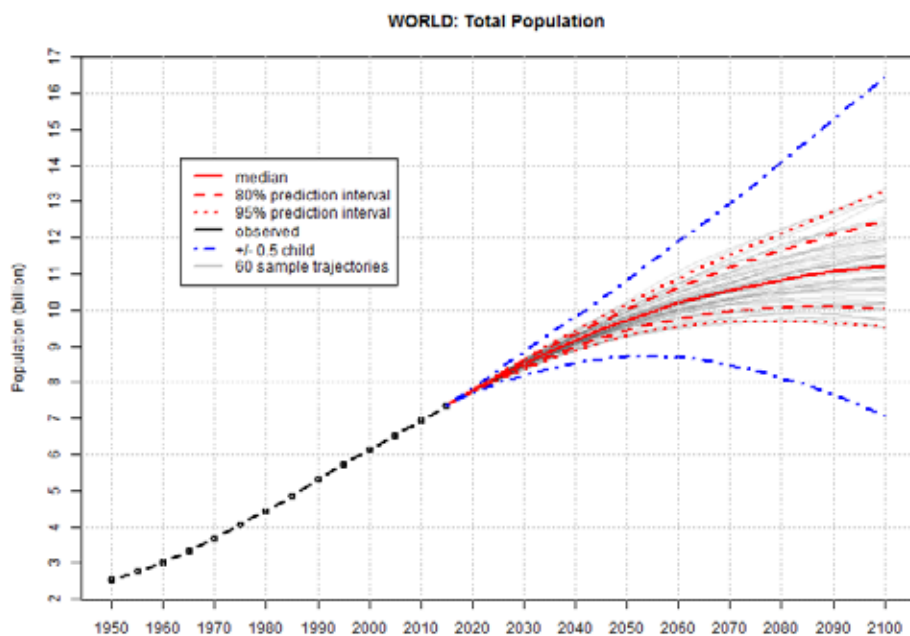
«L'homme qui vivra 1000 ans est déjà né»

Selon le Dr. Laurent ALEXANDRE, Président de DNAVision et auteur de «La mort de la mort» donc «L'immortalité est à portée de clic!» en conclut Emmanuel BROCHIER.

A ce titre, Ray KURZWEIL, toujours lui, a aussi créé, sur le campus de la NASA, la «Singularity University» avec les tenants du trans-humanisme. En d'autres termes, plus qu'une université de recherche, c'est un incubateur d'invention du monde de demain destiné à changer notre vie, contre vents et marées. La «singularité», c'est ce moment annoncé où l'intelligence artificielle dépassera l'intelligence humaine, ou du moins la définition qu'on lui donnera. Utopiste? En tout cas, sa devise annonce la couleur: «Change ou meurs». On appréciera. Le problème c'est que des milliers d'étudiants et d'entrepreneurs sont passés par là à raison de 30.000 € pour 10 semaines. Evidemment, l'éthique est le cadet des soucis de Google et des autres sponsors. Le site l'Etudiant donne plus de détails sur un voyage d'étude réalisé sur place. Pourrons-nous encore choisir notre mode de vie demain?

QUELS ENJEUX ALORS POUR LES CGP?

D'abord **la longévité**: Miroslav RADMAN, chercheur Membre de l'Académie des Sciences, prévoit 150 ans dans son livre «Au-delà de nos limites biologiques». En tout cas, 130 ans sans difficultés. Il suffit de gérer au mieux les 130 gènes intervenant dans le processus de moindre vieillissement identifiés par l'Université de Boston à partir du génome de 800 centenaires. Indépendamment de savoir comment on serait tous à cet âge canonique, mais envisageable intellectuellement, considérons la problématique: Arrières grands-parents de 130 ans, grands-parents de 110, parents de 90, enfants de 70, petits enfants de 50, arrières petits enfants de 30 ans et arrière² de 10 ans. Après la génération des baby-boomers, X de 1959 à 1977, Y de 1978 à 1994 (75% de la population active en 2025), Z depuis 1995, on va manquer de lettres à l'alphabet. Et on ne parle que de la famille en ligne directe simple. Avec divorces et recompositions, décès et remariages, c'est le retour à l'âge tribal. Le code Civil va devoir évoluer... En tout cas les «sexygénaires semblent ne jamais vouloir vieillir, ces seniors flamboyants exaspèrent les suivants qui les accusent de boucher leur horizon» (*Nouvel Observateur*



Source: United Nations - <http://esa.un.org/unpd/wpp/Graphs/>

Novembre 2013 N° 2557), malgré la généralisation de la sieste chez ces seniors actifs. D'autant que Google, via sa filiale Calico, espère nous faire gagner 20 ans de vie (*tiens tiens, une génération?*) d'ici à 2035! Selon Madame Figaro «même si cela suppose des bouleversements sociétaux vertigineux, nul doute que nous soyons fort peu à refuser une telle opportunité», encore faudra-t-il que les CGP s'en assurent bien auprès de leurs clients.

L'ONU estime déjà à près de 11 milliards les terriens en 2100, et le nombre de personnes de plus de 60 ans aura triplé d'ici là, à près de 3 milliards, dont 830 millions de plus de 80 ans, la plupart (2/3) dans les pays en développement, et cela sans recours aux techniques précitées. Selon Emmanuel BROCHIER, Maître de Conférences à l'IPC, avec une vie en bonne santé de 140 ans, et une ménopause à 100 ans, il suffirait alors qu'une «femme contracte deux unions et mette au monde dans chaque union 1,2 enfant» (in Jean BOURGEOIS-PICHAT: *Du XX^e au XXI^e siècle, l'Europe et sa population après l'an 2000*) pour sauver l'espèce humaine. Autant dire que le mariage est une menace pour l'humanité! de par sa fécondité... ou du fait que M. BOURGEOIS-PICHAT prédise l'auto implosion démographique de non renouvellement d'ici 400 ans, Japon en tête?

A l'extrême, le britannique Aubrey de GREY, biogérontologue et auteur de «Ending aging» envisage un homme de 1000 ans, comme le Dr. ALEXANDRE. «Après tout, dans les pays industrialisés, le vieillissement est la première cause de mortalité (*sic et sans rire!*)». Matusalem avait 700 ans à son décès dit-on. De quoi relire la Bible avec d'autres yeux... Son modèle, c'est la fameuse de DION-BOUTON qui roule encore, parce qu'on lui change régulièrement les pièces. Au niveau du CGP voici sa conclusion: «Nous perdrons moins de temps à nous occuper de nos parents vieillissants, puisqu'il s'agit avant tout de rester plus longtemps en bonne santé: la société n'en sera que plus productive». C'est beau l'utopie optimiste, sans compter qu'il n'y aura jamais assez de ressources pour chacun, et avec l'individualisme qui prévaut aujourd'hui, bonjour les dégâts! Comme le faisait dire Costa GAVRAS dans l'Aveu:

«Réveille-toi, ils sont devenus fous!».

En revanche, si nos parents, en se mariant, n'avaient pas conscience de s'engager pour 60 ou 80 ans, il est fondamental de bien y sensibiliser nos clients, d'autant que ce chiffre risque bien de passer bientôt à 100! De là à prévoir des doses d'hormone ocytocine (*celle du bonheur*) à dates régulières pour maintenir le cap, il n'y a qu'un pas, médical et expérimental encore! Toutefois, si ces traitements devenaient la norme, ceci remettrait en cause les séparations actuelles des unions, qui sont de 50 à 75% selon les régions. Agir sur la volonté médicalement aurait des conséquences patrimoniales certaines. Imaginons-nous nos générations cohabitant ensemble pendant 100 ans avec les mêmes? Or, des sprays d'ocytocine existent déjà. La capsule greffée n'est donc pas loin. Rappelons cependant que l'Observatoire du Bonheur, créé en 2010, est financé par Coca-Cola. Rien n'est gratuit.

Notons avec Mme Muriel FABRE-MAGNAN, Professeur à l'Ecole de droit de la Sorbonne (*Paris 1*), auteur de «La gestation pour autrui», que la Cour Européenne des Droits de l'Homme entérine comme principe fondamental que «le consentement est le principal critère de légitimité des actions, et le contrat la norme de prédilection. Cette juridiction promeut ainsi un «droit à l'autonomie personnelle» qu'elle déduit du droit au respect de sa vie privée, interprété non pas dans le sens français du terme (*protection de l'intimité de la personne*), mais dans le sens du right of privacy américain (*droit de la personne à faire des choix individuels*)». Si cela inclut le droit à l'enfant (*voir ci-après*), c'est aussi le droit à mourir dignement en opposition avec l'acharnement thérapeutique, le serment d'Hippocrate contre celui de la non ingérence dans le processus naturel de vieillesse, etc. Au CGP de savoir guider ses clients dans leurs volontés exprimées et explicites.

La prévoyance: Sur le plan financier, qui sera la génération charnière? En d'autres termes, qui pourra assumer ascendants ou descendants économiquement? A coup sûr, c'est le glas des donations anticipées, et ce sera sans regret compte tenu des effets pervers constatés depuis des décennies de donations partage qui n'en sont pas, ou qui envoient les donateurs à l'hospice. En tout cas, il y a un chantier gigantesque au titre de la rédaction et modification des régimes matrimoniaux, sans parler de l'assurance-vie et de ses stipulations pour autrui, ou des mandats de protection future. D'autant que depuis le début du programme Erasmus, il y a fort à parier que la cohabitation de ces 7 générations couvrira au moins autant de pays que de juridictions différentes. Qui a dit que ce n'était pas une opportunité pour les CGP? Reste que le système actuel, des retraites au moins, va s'écrouler. Il va falloir compter sur ses propres forces, car prolonger la vie de tous implique une perte de qualité de vie globale équivalente.

En 2014, parmi les 508 millions d'habitants de l'Union Européenne, les plus de 65 ans ont dépassé les moins de 15 ans. Or, les jeunes sont des vieux en devenir... Ce qui est certain, selon Louis PLOTON, Psychiatre, Professeur émérite de gérontologie à l'Université de Lyon II, c'est «que la génération qui a connu la retraite à 65 ans, avec plus de vingt ans d'oisiveté, ne se reverra pas. On devra tous travailler beaucoup plus longtemps à l'avenir...». Pour l'instant en tout cas, avec nos jeunes retraités «la plus belle forme de résilience est de vivre une histoire d'amour dans le 3^e ou le 4^e âge ... il ne faut pas confondre vieillissement et vieillesse. La vieillesse est un statut relationnel plus qu'un état de fait»: on ne peut pas dire que nous autres, CGP, n'auront pas été avertis!

Dans ce cadre, le Biologiste Jacques TESTARD, père d'Amandine et auteur de plusieurs ouvrages, s'interroge dans les colonnes de Migros Magazine en mai 2014: on fera des enfants demain «de façon complètement médicalisée, automatique, avec des polices d'assurance et tout un tas de sécurités qui, finalement, n'empêcheront pas les drames et qui feront que l'enfant sera toujours décevant. Parce que si on se donne beaucoup de mal pour l'avoir, il faudra que ce dernier soit parfait. Or, il ne le sera jamais! Il y aura beaucoup plus d'intolérance, puisqu'il aurait été possible d'éviter une pathologie, et que l'Etat lui-même poussera à ce genre de pratique (*on vient de le constater à Londres*), de même que l'industrie de la santé». Les assureurs sont donc sous pression.

L'habitat sera aussi un grand enjeu. Non seulement il répond aux mêmes normes générationnelles que le renouvellement humain, soit 20 ans, mais le renouvellement urbain est la clé de la qualité de vie à venir, compte tenu de son impact énorme sur le réchauffement climatique. Tout le monde crie

haro sur l'automobile, mais l'habitat compte pour beaucoup plus dans la pollution. Evidemment, on pense fondamentalement à l'isolation, mais qui se soucie vraiment de la pollution des colles du bois aggloméré, pourtant plébiscité chez Ikea et consorts? Il faut donc s'intéresser aux grands projets architecturaux comme, et surtout, à la rénovation de l'existant. Sou FUJIMOTO vient de remporter à Montpellier le concours de création de «l'arbre blanc», un immeuble de 17 étages au bord du fleuve. Il a la forme d'un immense pin et sera inauguré en 2017. Un toit en lamelles orientables permet de se protéger du soleil et aux plantes de grandir à l'air libre. Ces lamelles récupèrent l'eau de pluie et servent ensuite de brumisateurs, comme dans une forêt équatoriale. Toutefois, chacun a une vue imprenable sur son voisin, comme dans sa maison quasi transparente de Tokyo qui dévoile aux passants l'intimité de ses habitants, hormis sanitaires! Attention ici encore aux utopies explosant la sphère privée. Le conseil sera donc de mise pour éviter les dérives.

En revanche, la connectique mobile gagne du terrain. Si auparavant il fallait 20 ans pour rendre un habitat caduc aux normes en vigueur, la non connectivité des habitations rendra obsolète tout ce qui est livré ce jour d'ici 5 ans. D'où le CGP devra bien faire attention à ce que ses conseils de vente à crédit hypothécaire sur 20 ans ne lui soient pas reprochés en cas de moins value lors de la revente d'un produit immobilier «périmé»... dans l'intervalle. Déjà en 1974 Eddy MITCHELL le chantait: «J'ai un nouveau téléviseur, avec les trois chaînes en couleur, radio, réfrigérateur, qui peut aussi me donner l'heure». Et je ne parle pas de l'immobilier à incitations fiscales, et prestations congrues!

L'occupation plus longue de logements va encore accroître la pression sur l'insuffisance du parc locatif. Comme déjà évoqué, la cohabitation intergénérationnelle va se développer, il faut donc l'anticiper. En 2014, la moitié des centenaires vit à domicile dont la moitié seul(e). Mme Muriel BOULMIER, auteur de «Arrêtez de nous prendre pour des vieux» et membre de la Fédération Cobaty rappelle qu'aménager un logement est infiniment moins cher qu'une place en maison de retraite. A ce titre, la domotique va prendre de l'importance pour éviter une omni présence humaine. Dès Aujourd'hui, la plateforme «Home-live» d'Orange, via la «box», active des scénarii pré déterminés: chauffage, éclairage (*donc sécurité passive anti-intrusion*), détection des fuites ou de fumée, réveil avec démarrage de la machine à café, etc. Domitys ou GDP-Vendôme se sont attelés à la domotique des séniors à Annecy, Grenoble, au Cannet ou à Montreuil. Cela va du pilulier connecté à la salle de bains domotisée incluant bien entendu la télésurveillance (*coût de 600 à 1500 € plus abonnement mensuel de 50 € environ*). La voiture connectée est aussi sortie des cartons et est

en tests «live» sur les routes de Suède ou des USA, mais la route et ses infrastructures seront-elles à la hauteur de ces ambitions?

A ce sujet, au vu de ce qui précède sur l'amélioration de la fin de vie, il va falloir réviser les notions liées aux achats de parts de MAPAD ou d'EHPAD, une modification importante des orientations prises il y a 20 ans. De plus, l'immobilier locatif étant la plus lucrative des deux vaches à lait disponibles pour l'Etat (*après la voiture*), le potentiel de ces investissements apparaît des plus limités, car la rentabilité en est des plus aléatoires à terme (*fiscalité et normes nouvelles*). François HOLLANDE prévoit de contraindre les propriétaires faisant refaire leur enduit de façade à procéder à l'isolation par l'extérieur de leur logement. Conséquence: les colombages normands transformés en mur de l'Atlantique, Paris rhabillé par CHRISTO & JEANNE-CLAUDE, Chambord par Jeff KOONS? Il faut donc privilégier les véhicules immobiliers collectifs disponibles (*surtout hors habitat*) et la pierre cotée.

Pour Fabrice HADJADJ, philosophe, il faut aussi s'intéresser au meublant. Le catalogue Ikea est la Bible du mobilier le plus mobile, lequel a réussi, comme la Sagesse de Dieu, à atteindre une extrémité du monde à l'autre. Dire qu'autrefois on héritait d'une table! C'était un bien patrimonial, et l'on pouvait voir la brûlure qu'avait laissée la casserole le jour où la grand-mère accouchait de maman... Le meuble était une œuvre qui durait plus que les immeubles et souvent plus que les individus. Le règne d'Ikea vient abolir cette vieillesse. Il ne se contente pas de rompre le lien matériel des générations. Il aide à la dislocation des membres contemporains d'une même famille: «un canapé pour toi, un canapé pour moi, avec chacun son propre espace à vivre dans le salon,



la détente est absolue». Quand votre famille explose, vous êtes tranquille: le tissu familial n'avait jamais été tissé. C'est pour contrer cela que les CGP s'intéressent aux investissements plaisir et d'art. Le lien social fait partie de notre univers d'intervention.

La famille: Le magazine Marie-Claire publie maintenant deux mensuels conjointement: «La femme d'aujourd'hui» ET «La femme de demain». Cette opposition vulgarise les recherches abouties déjà mentionnées. Exemple en novembre 2014: Le japonais Shinya YAMANAKA (*Prix Nobel de médecine 2012*) a découvert comment à partir «d'un fragment de peau faire remonter le temps à certaines cellules en les reprogrammant génétiquement afin qu'elles deviennent des cellules souches pluripotentes induites (CSPI) semblables à nos cellules de base, fondatrices de l'embryon que nous étions, et capables de se convertir en n'importe quelles autres cellules de cœur, de rétine.... On dispose ainsi à la demande, de cellules médicaments neuves de tout le corps humain. Reste à les stocker dans une banque cellulaire.

Singapour et Dubaï en comptent déjà deux, qui les conservent pour 47.000 €, en attendant que la médecine régénérative sache vraiment les utiliser». Ce qui est aussi novateur c'est l'inutilité prouvée maintenant d'avoir à recourir aux cellules souches embryonnaires.

Les CGP devront donc en tenir compte dans les dispositions testamentaires de leurs clients. Le don d'organes va donc évoluer lui aussi. Toutefois, puisque le vieillissement ovarien sera réversible, une molécule pourra stimuler les ovaires, et adieu la ménopause. Exit donc les mères ou grand-mères porteuses qui compliquent déjà bien les successions actuelles. En revanche, avoir des enfants de l'âge de ses arrière petits enfants sera une réalité. En assurance-vie la clause «enfants nés ou à naître» sera lourde de sens!

Toujours selon Marie-Claire: outre les Robots à marier prévus en 2050 (*il y a déjà des robots émotionnels doués de parole disponibles pour 1500 € tels Roméo*) développés par Aldebaran pour Soft Bank, et le cyber sexe expérimenté par la société Frixion, «un implant (*contraceptif*) a été pensé pour durer 16 ans et s'active d'un simple clic sur 'on' via sa télécommande. Un réservoir miniaturisé distille chaque jour la juste dose d'hormone progestative. On veut être enceinte? On zappe juste sur 'off'. La fondation Bill & Melinda GATES finance, la paternité (sic) revenant au fondateur de Microsoft. Il devrait apparaître sur le marché américain en 2018». De la planification familiale à la programmation familiale, tout un univers ici aussi pour les CGP.

Enfin, troisième sujet du périodique, au vu des expérimentations animales de la souris au chevreau ayant «passé le cap de l'accouchement», «il est probable qu'après après demain on transplantera des embryons humains conçus par la fé-

condation in vitro dans des utérus artificiels». Le droit va donc devoir évoluer car si tous les enfants sont conviés au «banquet successoral» il va falloir définir le statut de ces enfants nés de père et mère virtuels, par rapport aux autres, plus naturels ou primitifs ??? C'est la conséquence induite de la formule révolutionnaire du «Mariage POUR TOUS».

D'autant que les cellules souche CSPI pourront se transformer en gamètes. «Une conception 100% féminine qui ne donnera naissance qu'à des filles. En effet le spermatozoïde féminin ainsi créé ne peut être porteur que du chromosome X». A quand le retour du peuple des Amazones? Les textes légendaires grecs vont prendre un coup de jeune. Et la formule de Simone de BEAUVOIR: «On ne naît pas femme, on le devient» transcende la théorie du genre. La phrase provocante de Pierre BERGE deviendra caduque: «Louer son ventre pour faire un enfant ou louer ses bras pour travailler à l'usine, quelle différence?». Pourtant, dès 1844, Karl MARX s'insurgeait contre la réification de l'être humain opérée par un univers marchand où la logique des choses l'emporte sur la logique des hommes. Encore faut-il qu'ils raisonnent juste!

Autre problématique: certains donneurs de sperme, correspondant aux canons physiques du moment sont à l'origine de fratries qui s'ignorent complètement et qui comptent jusqu'à 150 membres. Le risque de consanguinité qui en découle donne froid dans le dos! Un organisme essaie de remonter la piste, le Donor Sibling Registry. Avec à la clé la levée de l'anonymat.

Deux livres sur ces sujets: «Mutants, à quoi ressemblerons-nous demain» de Jean-François BOUVET et «Faire un enfant au XXI^e siècle» du Professeur François OLIVENNES.

La protection de la sphère privée: Notre société favorise maintenant le lien à distance plutôt que la relation de face à face, selon Daniela CERQUI de l'UNIL. «Liberté, Egalité et Fraternité s'opposent à la société de l'information, du partage du savoir, qui doivent circuler sans aucune limite. Un clash apparaît entre la liberté individuelle, le respect de la sphère privée d'un côté, et les technologies de l'information sans restriction de l'autre. Je veux pouvoir aller dans votre sphère privée à vous pour savoir tout ce qui s'y joue mais je ne veux pas que vous alliez dans la mienne». Aux CGP de bien savoir poser la limite entre l'ISF de François HOLLANDE, les déclarations de fortune bidon des politiques, la morale à la CAHUZAC et autres oublieux de leurs obligations légales, et le droit à la protection des données confidentielles de leurs clients. L'accompagnement de la fracture numérique est un élément de ce rôle de confiance entre le CGP et son client. Se dirige-t-on alors vers Liberté, Egalité, Irréalité? Comme l'écrit l'Académicien Michel SERRES dans «Petite Poucette», «je l'ai surnommée (*ainsi*) du fait de son habileté à jouer des deux pouces pour envoyer des textos».

Attention toutefois aux nouvelles pathologies: douleurs du pouce, du poignet, de la main, épaules bloquées, rupture du tendon d'Achille, canal carpien, ulcérations de la paume ... la «Nintendonite» nous guette, consoles et Wii à la clé. Cette maladie aussi appelée Nintendinite est officiellement reconnue par les médecins Hollandais. Premier cas au Japon en 1990. Sans parler de la Wiite!

Il faudra aussi compter avec l'analyse des données qui sera à la fois un enjeu de protection du client et du CGP. En effet, pour le client, ses achats, écrans et connectiques sont déjà pistés afin de lui proposer toujours plus d'achats ou de conseils payants en adéquation avec ses préoccupations du moment. Le CGP devra donc aller au-delà pour proposer des objectifs à terme, que les vendeurs d'immédiat auront laissé de côté. Mais, ne nous y trompons pas, les gros institutionnels viendront aussi sur ce terrain.

De plus, c'est parfois une addiction qu'il faut soigner. Des solutions existent comme le programme Nouvelles addictions nouvelles thérapies au service d'addictologie des Hôpitaux de Genève. Encore faut-il que le CGP la détecte et sache que le remède existe.

Pour info, à l'antithèse de la Cyberaddiction et de la Nomophobie (*peur de perdre la connexion de son portable*), existe le refus de se brancher à quoi que ce soit. Il existe à ce titre des logiciels pour se débrancher, comme diraient Michel BERGER et France GALL: Freedom (2008) pour Internet et Anti-Social (2010) pour les réseaux sociaux. Il existe aussi un livre: «Déconnectez-vous! Comment rester soi-même à l'ère de la connexion généralisée» écrit par Rémy OUDGHIRI, Directeur du département Tendances chez IPSOS, en 2013. Les vacances non connectables de Suisse à Petit Saint Vincent aux Caraïbes font carton plein.

Autre sujet, plus paranoïaque, et encore? Le CGP doit connaître les systèmes de surveillance mondiaux disponibles à l'Oncle Sam en particulier: le programme PRISM qui autorise, avec l'accord de l'Administration OBAMA et la complicité de plus de 80 sociétés informatiques américaines, les agences de renseignement à surveiller les courriels et toutes autres formes de communication entre particuliers sans mandat d'un tribunal. Le logiciel CRUSH comme PREDPOL destinés à prédéterminer les «allées du crime» probables dans certains lieux. Vous y allez par inadvertance et ... vous êtes fiché. Les espions ALSIGHT qui repèrent les comportements anormaux des passants ou SPOT qui repèrent le niveau de stress des voyageurs. Une envie pressante de toilettes, et vous devenez un passeur de drogues dures! Le Profiler RIOT qui passe au tamis les blogs, Foursquare, Instagram, Twitter, Facebook et les autres pour déterminer un profil type de criminels. Conseil avisé: rasez-vous la barbe!

A noter la création d'anti-virus nouvelle génération par Nov'IT, avec système d'exploitation anti intrusions, baptisé UHURU. Développé conjointement avec la DGSE par Eric FILIOL, Directeur de recherches à l'ESIEA, il reste à savoir si l'Etat Français ne pourrait pas, lui, à l'inverse des autres, décrypter le chiffreage... Rappelons en effet qu'en décembre 2014 l'ICANN, l'autorité mondiale en charge de la gestion du Net, a été victime d'hameçonnage ce qui a permis aux pirates de pénétrer dans les serveurs pour en voler les annuaires. Quant à la commande vocale du Smartphone, rappelons simplement que si celui-ci peut interagir avec des appareils, aucun de ceux-ci, Smartphone inclus ne possède d'anti-virus. Et chaque téléphone, c'est d'abord un micro, donc une écoute 24/24, 7/7 pour être opérationnel en domotique...

L'enjeu du savoir: Comme le dit Michel SERRES «lorsque j'entre dans mon amphithéâtre pour enseigner, il est fort probable que mes étudiants se soient préalablement informés sur Internet du sujet traité en cours. Ils sont compétents, c'est ce que j'appelle la "présomption de compétence". Pourquoi se déplaceraient-ils pour écouter ce qu'ils savent déjà? Je suis donc obligé de faire un cours intelligent. C'est une chance». Au CGP donc de la saisir pour apporter une véritable valeur ajoutée à son analyse, ce qui implique une formation permanente prospective de qualité afin que son client ne soit pas l'égal ou le supérieur de son conseil. Il y a (février 2013) 3,750 milliards de personnes possédant des portables avec ordinateurs intégrés. Pour autant le conseil ne s'écrit pas en 150 signes et un #.

Comme le dit avec humour Philippe BOUVARD (dans *Le Figaro Magazine* du 1^{er} mars 2013): «Ras l'encensoir de ces rubriques nécrologiques rendant hommage à des vertus dont on ne peut plus

profiter. Ras le biberon de ces annonces de naissance si succinctes que, dans les familles fortunées, on ne consacre pas une ligne supplémentaire à augurer un destin forcément brillant, jalonné de diplômes universitaires et de jetons de présence». Comme le disait autrement ma mère: «Au jardin d'enfants, on ne pense pas que ceux que l'on côtoie seront un jour Ministre, Général, Médecin etc.». Y penser par avance est un des enjeux du Family Office dans ses orientations des talents de chacun au bénéfice de la famille. Au CGP de répartir ainsi les compétences générationnelles pour que le savoir et les prédispositions des uns profitent à tous et chacun: finance, arts, mécénat, recherche, investissements, immobilier, etc.

Gérard BERRY, médaillé d'Or du CNRS en 2014, Professeur au Collège de France milite activement pour que «l'informatique soit enseignée à l'école, comme les autres matières. Cet apprentissage est indispensable, car la logique informatique n'est pas contenue dans les matières (traditionnelles). Si on ne connaît pas cette logique spécifique, on n'est que consommateur de ce qui se fait ailleurs.



Or les vrais acteurs du monde ne sont pas les utilisateurs, mais ceux qui conçoivent les nouveaux outils».

L'enjeu de la mondialisation: Il faudra aussi penser à donner des prénoms facilement identifiables sur Internet, avec des parents stratégiques choisissant des prénoms référencés rapidement. Soit il est complexe et identifiable immédiatement, soit il est commun et se perd dans la masse, dans les deux cas pour le meilleur comme le pire. C'est d'autant plus important que les attaques de réputation sur Internet seront accessibles à tous. Et l'adage «calomniez, calomniez il en restera toujours quelque chose» passera du local au mondial, ad aeternam... Il faudra donc souscrire à des assurances nouvelle génération en ces domaines!

Le CGP devra aussi être familier des réseaux sociaux afin de suivre, guider et protéger ses clients des dérives de surveillance de leurs actions. De la modération des pages personnelles vis-à-vis d'un futur employeur, à la gestion du droit à l'oubli imposé à Google, mais géré par Bertrand GIRIN entre autres, le CGP se doit d'être aux côtés de ses clients, et de leurs enfants pour les protéger, à bon escient, des dérives naturelles du net. En Suisse, en 2012 il y avait 1,5 millions de trentenaires et plus sur Facebook, sur une population totale de 8 millions. 82% des 12-19 ans ont au moins un compte dans ce même réseau social. Or, selon l'organisme américain On Device Research, 10% des jeunes de 16 à 34 ans se sont vus refuser un emploi en raison de leur profil virtuel.

Confidentialité des données: selon Hans GRAUX, Avocat et membre du comité Droit des technologies de l'information du Conseil des barreaux européens, «il est presque impossible de trouver un cloud fiable». Or, les bases de données des notaires et avocats sont inaccessibles à la police sans procédure judiciaire ... tant

qu'elles ne sont pas versées à un Cloud! La Suède en particulier, dès avant l'affaire SNOWDEN, a interdit à ses sociétés résidentes de déposer des informations dans un Cloud qui ne serait pas exclusivement national. Dossier à suivre donc par les CGP.

Gérer la «Silver économie»: La France a mis au point un groupe parlementaire de 82 personnes pour étudier «Les enjeux du vieillissement». D'aucuns, facétieux, diraient que, pour une fois, c'est un domaine de leur compétence. Quoi qu'il en soit c'est effectivement un problème économique de financement, d'adaptation de la société, de prévention, de pratiques innovantes. Dijon s'est auto baptisée «Ville amie des aînés» en adaptant transports et services de proximité. Une loi unique existe, l'APAP, mais chaque département interprète sa contribution à ses articles. En effet il y a encore aujourd'hui 250 caisses primaires de Sécurité Sociale. Le CGP a donc devant lui un véritable chantier pour accompagner le vieillissement de ses clients dans cette jungle législative et réglementaire, nationale ou locale. Une association existe pour faciliter un échange concret entre parlementaires et entrepreneurs à ce sujet. C'est Liens Directs.

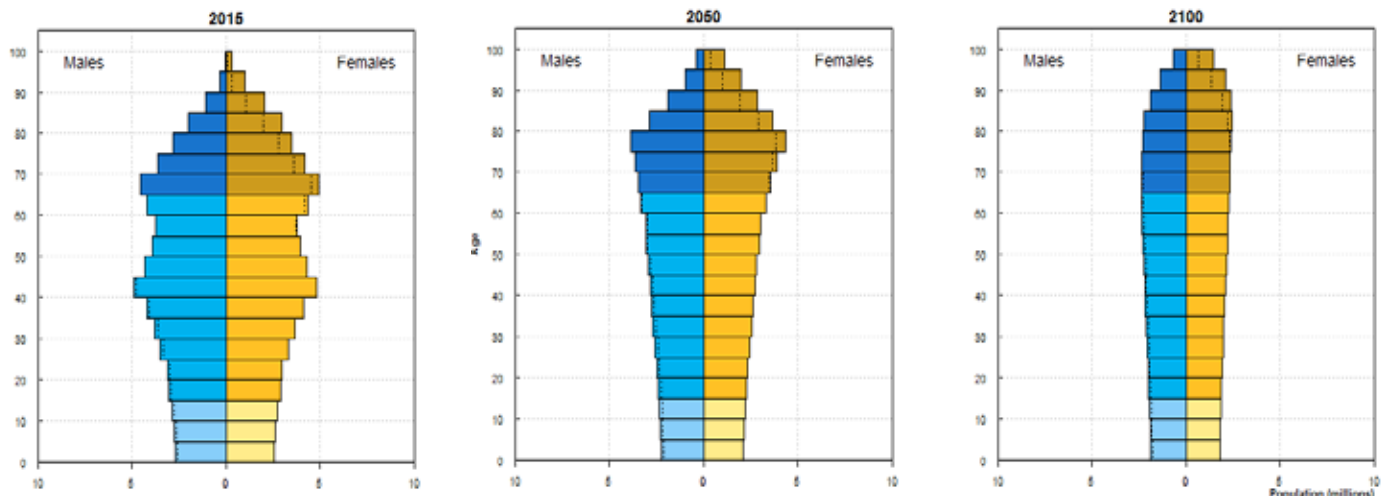
En termes concrets d'autre part, en 2013, les plus de 50 ans c'est 80% du marché du luxe, 75% des ventes de voitures haut de gamme, 54% des ventes d'ordinateurs, 50% des utilisateurs de Smartphones, 50% des consommations de produits de beauté (*CA mondial des produits anti-âge = 115,5 \$ milliards. En 2015 ils représenteront plus de 50% des dépenses comptabilisées en France.*) Le CGP doit pouvoir aussi orienter l'allocation d'actifs et discuter des décisions de gestion des gérants d'OPCM ou privés dans ce contexte et tendance lourde.

A noter aussi la création par Facebook du Legacy Contact, ou personne désignée à l'avance pour gérer post mortem son compte, profil et mur. Ce contact «héritier» pourra ainsi modifier les images du profil, le couverture du défunt, écrire sur son fil d'actualité et répondre aux demandes d'amitié de ceux qui n'étaient pas encore connectés au moment du décès... Encore un nouveau dossier pour les CGP mandatés.

Repenser l'existant: Aujourd'hui des sociétés civiles par légion sont créées pour 99 ans. Déjà certaines n'ont plus que moins de la moitié d'espérance de vie. On se moquait encore il y a peu des baux fonciers emphytéotiques anglais

légaux de 999 ans. Il sera indispensable de bien vérifier les échéances de toutes ces sociétés civiles pour adapter statuts et durée à ces nouvelles données. Il y va de la crédibilité et de la responsabilité des CGP. D'autant qu'au niveau des gérants, sauf accident, on constate au Japon que le pic d'activité des seniors est bien supérieur à celui des moins de 30 ans. «Le Japon est le plus vieux pays du monde, mais a une productivité supérieure à la nôtre (France) malgré notre natalité» selon Jean-Marie SERRES, Université de Clermont-Ferrand 1.

Gilles-Guy de SALINS
Membre du Bureau exécutif CIFA
Membre du Comité consultatif FECIF
Vice-Président ANCDGP



Population Pyramids of Japan // Source: United Nations - <http://esa.un.org/unpd/wpp/Graphs/>

Vous voulez passer à la vitesse supérieure? Nous aussi: nous sommes faits pour nous entendre



SELECTION GGS CONSEILS

Votre family office de proximité

contact@selection-conseils.fr

www.selection-conseils.fr



I P B

*L'agence immobilière parisienne
à vocation nationale et internationale*

agence@ipb-immo.fr



C.F.P.P.

Centre de Formation des Professionnels
du Patrimoine

Au plus près de vos besoins
info@cfpp.net - www.cfpp.net

GROUPE PROVENCE
ASSURANCES

GROUPE PROVENCE

Toutes assurances

*Spécialiste des loyers impayés et de
l'épargne salariale*

contact@groupe-provence.fr



GROUPE BALZAC

*Assurance vie – PERP
Tontine financière*

contact@groupe-balzac.fr



BRISTOL ASSURANCES SA Luxembourg

Le passeport financier du non résident

contact@bristol.lu



CATERPAL SERVICES LIMITEE Maurice

*Un opérateur local à couverture
internationale*

ggs@caterpal.mu

Contact : Gilles-Guy de SALINS - + 33 6 61 75 41 42

Conseiller en Gestion de Patrimoine – Membre et assurance professionnelle de l'Association Nationale des Conseils Diplômés en Gestion de Patrimoine (A.N.C.D.G.P.) - Agent immobilier – Carte professionnelle T n° 10410 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Courtier en assurance et intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement enregistré auprès de l'Orias sous les n° 10057958 et n° 13000403 - Conseiller en Investissements Financiers enregistré sous le N° D011844 auprès de la CNCIF - Association agréée par l'AMF - Enregistré au fichier Démarchage Banque de France sous le n° 105117013CT

Les Pays Dorés *d'Alain Besse*



Huile sur toile - dimension: 90x90

Plus d'une centaine d'expositions – individuelles et collectives – jalonne le parcours d'Alain BESSE, depuis 1972 en Dordogne, aussi bien en France qu'à l'étranger.

Ses peintures sont présentes dans des collections publiques et privées.

*Contact: Claude Rousseau-André
+33 (0)6 76 64 65 86
cara11@neuf.fr*



Huile sur toile - 46x38



Huile sur toile - 50x50



Huile sur toile - 121x60

BEPS

The Base Erosion and Profit Shifting Project Recommends a Limitation on Interest Deductibility More Restrictive than the U.S. Tax Law's Earnings Stripping Rules

Background

Presently, multinational corporations and their tax advisors endure great anxieties stemming from the uncertainty surrounding the Base Erosion and Profit Shifting ("BEPS") project. The BEPS project, which has been at the forefront of the international tax community, aims to facilitate the synchronization of domestic tax laws among participant countries although the final reports issued by the Organisation for Economic Co-operation and Development ("OECD") serve simply as recommendations. As its name suggests, BEPS evidences an aggressive push by the OECD to prevent multinational taxpayers from using interest expense deductions (and other deductible payments) to reduce or "erode" income in high-tax jurisdictions (i.e., "base erosion") and in so doing, move profits from high-tax jurisdictions to low-tax jurisdictions (i.e., "profit shifting"). With roughly sixty countries privy to the development of BEPS, the final reports, which were published on October 5, 2015, potential-

ly impact many existing agreements involving market participants resident in different jurisdictions and organizations operating multinational supply chains. The efficacy of the BEPS final reports is currently unknown because these recommendations are not self-executing. These recommendations require legislative enactment by each country with the fanciful aspiration that all participating countries consistently adopt the multitude of recommendations included within the 15 BEPS Action reports released by the OECD.

One main point of action concerns the availability of a company's interest deduction on cross-border lending arrangements. The OECD's final report on Action 4 interest expense recommends a fixed ratio approach limiting a company's deduction of interest (and other payments economically equivalent to interest) to an amount determined by applying a benchmark percentage to the company's earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

("EBITDA"). The final version of the BEPS Action 4 interest expense limitation recommends that jurisdictions adopt a benchmark percentage within the range of 10 percent to 30 percent. Such a benchmark percentage is markedly stingier than the fixed percentage employed by the corresponding U.S. limitation (i.e., 50 percent of adjusted taxable income) imposed on the deductibility of outbound interest payments by U.S. corporations (i.e., the "earnings stripping" rules of Section 163(j)). However, the limitation on interest deductibility imposed by the U.S. earnings stripping rules applies only to certain U.S. corporations (i.e., corporations having a debt-to-equity ratio exceeding 1.5-to-1, a threshold intended at one time to implicate only U.S. companies having leverage perceived to be excessive). The limitation on interest expense proposed by the BEPS Action 4 report would apply indiscriminately to all companies regardless of the adequacy of a company's capitalization.



“policy committees within the U.S. have been outspoken concerning the inordinate detrimental impact that BEPS will have on U.S. businesses”

Although limiting excessive interest deductions and preservation of a country's tax base have long been policy concerns of many countries, BEPS is the first instance in which widespread international cooperation has occurred to coordinate the development of domestic tax laws to impose limitations on base erosion through the use of interest deductions and other financial payments. As BEPS has matured within a short timeframe, several organizations and policy committees within the U.S. have been outspoken concerning the inordinate detrimental impact that BEPS will have on U.S. businesses. The Chair of the Business Roundtable Tax and Fiscal Policy Committee, Louis Chenevert, observed that “the Treasury must bear in mind that the U.S. tax system with its singularly high rate and worldwide system is badly out of line with international norms. Until [U.S.] reform occurs, however, measures aimed at restricting base erosion – e.g., limits on deductions or income inclusions – will have a disproportionate adverse impact on U.S.-based companies and U.S. operations.” In a recent letter to U.S. Treasury Secretary Jack Lew, Senate Finance Committee Chairman Orrin Hatch and House Ways and Means Committee Chairman Paul Ryan expressed particular concern related to BEPS Action 4: “interest-deductibility limitation proposals on the basis of questionable empirics and metrics.” While potential hardship may result for U.S. companies as a direct consequence of BEPS Action 4, the U.S. domestic tax law still bears its own inadequacies incident to the shortcomings of Section 163(j) to impose a sensible limitation on thinly capitalized U.S. corporations' deductibility of outbound interest payments.

U.S. Limitation on Deduction for Interest on Certain Indebtedness

Since 1989, the United States has had in place its own limitation on interest deductibility in order to preserve the U.S. tax base from erosion. The earnings-stripping rules of Section 163(j) often apply to limit the deduction of interest by thinly capitalized U.S. corporations when U.S. corporate debt is financed by foreign related parties. Although the perceived abuse arises in part from an anticipated loss of U.S. tax revenue from thinly capitalized U.S. corporate borrowers, the former policy is supposedly served by activating Section 163(j) in the presence of a U.S. corporation having a debt-to-equity ratio merely exceeding 1.5-to-1 at the close of the year. See *Green Bay Structural Steel, Inc. v. Commissioner*, 53 T.C. 451 (1969) (debt to equity ratio of 5'to'1 was not inordinately high; not thinly capitalized); see also withdrawn Treas. Reg. §1.385-6(f)(3)(debt to equity ratio of 10'to'1 or less is not excessive).

Upon exceeding the debt-to-equity threshold of Section 163(j), a U.S. corporation's related party interest expense may be currently disallowed (i.e., suspended) to the extent the corporation's net interest expense exceeds a limitation. This limitation is determined by taking the sum of (i) any unused excess Section 163(j) limitation available from the three previous tax years and (ii) 50 percent of the current year taxable income before taking into account net interest expense, net operating losses, the domestic production activities deduction, and any allowable depreciation, amortization or depletion deductions. Amounts of disallowed interest expense may be carried forward for use in subsequent tax years.

Meanwhile, the limitation on interest deductibility imposed by Section 163(j) may cease to apply if the lender should no longer remain to be a related person, for instance, upon the lender's disposition of its shareholdings in the borrower. Thus U.S. earnings stripping rules would cause a non-U.S. shareholder of a U.S. corporation that has also loaned monies to the U.S. corporation to suffer a time-value-of-money cost (though not a permanent cash-cost) reflected in the value of the shares of the U.S. borrower. Disqualified interest deductions accruing on the loan from the non-U.S. shareholder, and subject to deferral under Section 163(j), would be liberated upon the non-U.S. shareholder's disposition of its shareholdings in the U.S. borrower.

U.S. Corporate Debt and U.S. Corporate Tax Rates Leading up to Enactment of Section 163(j)

To fully appreciate the shortcomings of U.S. earnings stripping rules, one should consider the evolution of the capital structure which has occurred during the 20th century substantially influenced by changes in borrowing environments and market circumstances (e.g., about the time that Section 163(j) was enacted, the applicable federal rate for short term securities issued in August 1989 was 8.86%; presently, the applicable federal rate for short term securities issued during April 2016 is 0.70%). The enactment of Section 163(j) comes on the heels of a decade-long eruption of leveraged buyouts. These transactions in many instances involved domestic acquirers and were not driven with the same malus for U.S. tax avoidance as marked by modern day inversions. The Joint Committee in 1989 published statistics putatively demonstrating a rising trend of erosion of the U.S. tax base by virtue of several statistical metrics. The Joint Committee pointed to a six per-

“BEPS is the first instance in which widespread international cooperation has occurred to coordinate the development of domestic tax laws”

centage point increase in the cash flow of non-financial corporations devoted to net interest payments during the period 1971 through 1985. See Tax Policy Aspects of Mergers and Acquisitions: Hearings Before the House Committee on Ways and Means, 101st Cong., 1st Sess., pt. 1, at 2 (1989). Also as support for its concern that excessive corporate debt posed a growing systemic risk in the marketplace, the Joint Committee observed that corporate debt as a percentage of gross national product rose in 1982 from 30.5 percent to 36.8 percent in 1987. See Misy, Jr., Robert J., “Unsatisfactory Response to the International Problem of Thin Capitalization: Can Regulations Save the Earnings Stripping Provision, An,” 8 Int’l Tax & Bus. Law. 171, 175 (1991). Although the debt-to-equity ratio of nonfinancial corporations according to GAAP value rose nearly 11 percentage points during the period 1976 to 1988, there was a countervailing 7 percentage point decrease in the debt-to-equity ratio of nonfinancial corporations when measured according to fair market value during the same period. See Staff of Joint Comm. on Judiciary, 101st Cong., 1st Sess., Federal Income Tax Aspects of Corporate Financial Structures 60-61 (Joint Comm. Print 1989).

Most significantly, the phenomenon unmentioned by the Joint Committee was the changing sectoral composition of the U.S. economy during relevant years. According to a study reviewing the history of corporate indebtedness in the U.S. as a component of U.S. companies’ capital structures, during the latter half of the century aggregate assets held by unregulated U.S. industries boasting greater leverage ratios grew relative to the shrinking share of assets held by regulated industries, which tended to un-leverage over time. See Graham, John R. et al., “A Century of Capital Structure: The Leveraging of Corporate America,” (draft issued Dec. 7, 2012). Due to changes in the overall asset composition of the U.S. economy, aggregate leverage ratios increased over time. Thus, although Congressional xenophobia influenced the adoption of Section 163(j), the increased use of indebtedness by nonfinancial U.S. corporations may have simply been the outcome of the evolution of U.S. industries.

One may also be tempted to attribute the growing trend for nonfinancial U.S. corporations employing debt capital to the contemporaneously high U.S. corporate tax rates. Maximum U.S. corporate tax rates from 1920 until the late 1930s remained below 15 percent. However, war-time efforts seem to have significantly impacted U.S. corporate tax rates with the tax rate more than doubling between 1939 and 1942 to reach

40 percent. Beginning in 1952, the maximum U.S. corporate tax rate was 50 percent and remained thereabouts until 1987 when the maximum U.S. corporate tax rate regressed to 40 percent. In 1988, the maximum U.S. corporate tax rate fell to 34 percent and since 1993 has remained at 35 percent. According to a recent study sponsored by the National Bureau of Economic Research, the authors found that it is dubious whether tax rates are a significant driver of aggregate debt and whether tax rates influence issuance decisions in the aggregate. Id. at 26 (final version published June 27, 2014).

Shortcomings of Section 163(j) and Observations for BEPS Action 4

With Congress prescribing a debt-to-equity trigger (which is far from exorbitant), it seems that preservation of the U.S. tax base was not the only contemporaneous motivation for limiting interest deductibility. Meanwhile, if a principal policy underlying Section 163(j) is to curb interest deductions claimed by thinly capitalized companies, given the low cost of debt capital in recent years, the fixed debt-to-equity ratio of 1.5-to-1 presently seems over-inclusive in that it limits the interest deductions of many U.S. corporations which according to industry lending standards would have sufficient equity capitalization and adequate cash flow to service their indebtedness. See also H.R. Conf. Rep. No. 386, 101st Cong., 1st Sess. 564-566 (1989) (In 1989, as the earnings stripping bill proceeded through the legislative process, the Senate Finance Committee rejected the bill on the basis that the extant proposed legislation would disallow interest simply based on interest expense exceeding a percentage of adjusted taxable income. The Senate conferees thereafter accepted an amended provision inclusive of the 1.5-to-1 debt-to-equity trigger.).

For the month of July in 1989, the minimum interest rate prescribed by the IRS for a short-term arm’s length lending arrangement providing for annual compounding of interest was 8.86%. In contrast, in April 2016 the rate of interest applicable to the same short-term borrowing would require an arm’s length interest rate of merely 0.70%. Given the drastically lower costs associated with credit issued in the current economic environment, a borrower in present terms would certainly be able to service substantially more indebtedness as a component of its capital structure than would have been sustainable in 1989, given that the relevant applicable federal rate today is one-twelfth of what it was in 1989. Holding all other variables constant, if a third-party lender was committed to lend

capital at an interest rate of 0.70%, the borrower's capital structure would undoubtedly be able to support substantially more debt capital than if the same borrower was required to pay an annual interest rate of 8.86% on the amount borrowed. Put another way, if the debt-to-equity ratio of 1.5-to-1 in 1989 appropriately measured the threshold for a sufficiently capitalized borrower when the minimum arm's length borrowing rate was 8.86%, if Section 163(j) adjusted for current costs of borrowing in selecting only thinly capitalized corporations to impose a limitation on interest deductions, would a debt-to-equity ratio of 18.98-to-1 (i.e. $(8.86\%/0.70\%)*(1.5/1)$) more accurately reflect the threshold for a sufficiently capitalized U.S. borrower today? Thus, framing thin capitalization in terms of an archaic fixed-ratio adopted during vastly different credit market conditions makes little sense. If instead thin capitalization is no longer integral to the policy ends achieved by Section 163(j), then perhaps the employment of a debt-to-equity trigger is simply statutory dead wood.

It is also worth noting that merely a few years earlier in 1980, the IRS issued proposed debt-equity regulations in which the IRS did not categorize a corporation's debt-to-equity ratio of 10-to-1 as "excessive." Although these proposed regulations were withdrawn in 1983, through this lens the 1.5-to-1 debt-to-equity threshold prescribed by Section 163(j) appears drastically modest. In support of this view, when measured according to book value, by 1990 the average debt-to-equity ratio of the members of the S&P 500 was well in excess of 1.5-to-1. Sam Ro, "The decline in S&P 500 leverage is unprecedented," Business Insider UK (May 12, 2015). But see Jacob, "The 500 in the 80s," Fortune, 340 (Apr. 23, 1990) (reporting that the 500 largest U.S. industrial corporations during 1989 had an average debt-to-equity ratio of 3.18-to-1.). Based on the earnings stripping provisions' debt-to-equity trigger, should we understand that the members of the Senate and

Finance Committee who authored Section 163(j) viewed all the members of the S&P 500 as thinly capitalized?

Still, other countries have similarly enacted unimaginative thin capitalization provisions under their respective domestic tax laws. Canada imposes a thin capitalization limitation on the deductibility of interest accruing on indebtedness owed by a Canadian resident corporation to a foreign person owning 25 percent or more of the fair market value of the Canadian corporation's outstanding shares if the Canadian corporation has a debt-to-equity ratio exceeding 1.5-to-1. Australia previously employed thin capitalization rules limiting an Australian resident's deduction of interest if the Australian resident's debt-to-equity ratio exceeded 3-to-1. However, effective 1 July 2014, the threshold debt-to-equity trigger was reduced to a ratio of 1.5-to-1. Indeed, numerous jurisdictions have employed limitations on interest deductibility using primitive fixed ratio mechanisms to activate the limitation.

The BEPS project failed to devise a progressive limitation on interest deductibility. The recommended limitation does not take into consideration contemporaneous borrowing rates. A simple fixed-ratio based on a percentage of EBITDA lacks sophistication and fails to reflect a borrower's capacity to service the debt. Within the final report is the acknowledgement that companies operating in countries having high interest rate may justify applying a higher benchmark ratio to justify a higher cost of capital. However, the drafters of the report provide no specific guidance concerning a formulaic method of practically incorporating borrowing rates in constructing a pragmatic limitation. The inadequacy of a fixed ratio approach is simply illustrated in jurisdictions, which have experienced (or may prospectively experience) high levels of inflation. Anecdotally, the commercial bank loan rate in Venezuela in February 2016 was reported as 19.54 percent (although a historic high of 72.23 percent was reached in

"...The BEPS project failed to devise a progressive limitation on interest deductibility..."

September of 1998). Needless to say, a benchmark percentage within the range of 10 percent to 30 percent would inappropriately limit the interest deductions of corporate borrowers in high interest rate environments. An immovable benchmark percentage lacks the necessary flexibility to adjust with current fluctuations in a borrower's real cost of capital. This concept would not be novel within U.S. tax law, which already incorporates contemporaneous borrowing rates in statutory provisions including, for example, the limitation imposed on

losses of corporations experiencing a change in control. One would expect that any competent provision rooted in limiting interest deductions of a borrower should reflect the capriciousness of credit market conditions. An evolved limitation on interest deductibility should incorporate an indexed-component which adjusts for contemporaneous borrowing rates. Otherwise, such provision would be ill-equipped to adapt to changing credit market conditions over time.

Darlene Hart

Founder & CEO

US Tax & Financial Services

www.ustaxfs.com



Darlene Hart is Founder & CEO of US Tax & Financial Services, (USTAXFS) a European based global tax professional services firm focusing on US tax compliance and consultancy, with offices in London, Zurich and Geneva.

She has nearly 40 years of tax, accounting, financial and retirement planning experience, working with the Big 4 firms Touche Ross (now Deloitte), and Coopers & Lybrand (now PWC) before starting USTAXFS in London in 1986.

Her expertise has drawn the attention of Fortune 500 companies and she is known and sought after for her dynamic presentations on tax and financial matters, including the growing global transparency of the tax industry, to other professionals, banks, investors, accountants and the general public.

Today much of her efforts are devoted to helping private clients become compliant with their US taxes through various options including Voluntary Disclosure, and the surfacing of undeclared funds to the appropriate authorities. She also advises banks and financial institutions on the US government's FATCA legislation, which directly affects their relationships with their US clients.

Darlene is currently working with a number of trust companies advising on FATCA compliance and the preparation of US tax returns for foreign trusts, partnerships and corporations.

Darlene holds a BS in Accounting and MS in Tax from the University of Houston. She is an Enrolled Agent and member of the Association of International Accountants.

Jonathan D. Tiegerman

Senior Corporate Tax Manager

US Tax & Financial Services

www.ustaxfs.com



Jonathan has 8 years' experience advising private equity, venture capital and hedge funds concerning US tax planning initiatives. He spent nearly 7 years with the Big 4 providing advice on cross-border merger and acquisition transactions and now focuses on the private equity industry. Jonathan frequently consults clients concerning the US tax treatment of various financing arrangements and financial products.

He advises multinational corporations regarding the US tax aspects of cross-border merger and acquisition transactions and tax minimization structures. He also advises clients on tax efficiency within global supply chains and aligning the tax function with global business objectives. Jonathan also advises clients seeking to implement domestic and cross-border financing structures including hybrid preferred instruments, fixed rate and variable rate indebtedness, contingent payment debt instruments and other structured financing arrangements. He frequently consults on tax consequences incident to modifications, re-financings, and exchanges of debt instruments. He also has considerable experience analyzing limitations on the utilization of losses and credits resulting from changes in ownership of US corporations. Jonathan assists clients in CFC planning in order to mitigate the impacts of subpart-F income and income arising from investments in US property. Jonathan has also conducted studies of earnings and profits and tax basis in connection with divestitures and repatriations. Finally, Jonathan consults extensively on the application of FATCA and international reporting requirements incident to US regulatory law and Inter-Governmental Agreements.

Jonathan holds an MBA in Finance, a JD, and an LL.M in taxation from various universities in New York. He is a member of the State Bars of New York and Texas.



TRUST SERVICES

Families may consider the use of a trust for asset protection, generational planning, to ensure effective management of assets, and to provide benefits for income tax and estate tax purposes.

However, any structure will endure costs for maintenance and compliance.

We help consider these costs alongside the benefits of alternative wealth planning structures.

Families and individuals having accumulated wealth should seek tax planning advice and asset protection measures to implement a suitable succession plan.

ABOUT US

The US Tax & Financial Services specialist team of cross border advisors provides tax advice, guidance, planning and compliance services for individuals, partnerships, corporations, trusts and estates for anyone subjected to the US tax system, wherever they may be in the world.

Established 30 years ago, US Tax & Financial has offices in London, Zurich and Geneva with clients in more than 32 countries.

Contact One of our Specialists

US TAX & FINANCIAL SERVICES ♦ ACROSS THE WORLD ♦ ustaxfs.com

LONDON
+44 20 7357 8220
enquiries.uk@ustaxfs.com

ZURICH
+41 44 387 80 70
enquiries.ch@ustaxfs.com

GENEVA
+41 22 700 25 00
enquiries.ch@ustaxfs.com

MIDDLE EAST, ASIA & AMERICAS
+972 72 215 4220
enquiries.gmbh@ustaxfs.com



Union of Financial Advisers and Intermediaries Czech Republic

USF ČR

Španělská 2
Prague 2, 120 00
Czech Republic
info@usfcr.cz / www.usfcr.cz
Tel.: +420 221 628 507
Fax.: +420 221 628 509

The Union of Financial Advisers and Intermediaries (USF) is a premier trade association of corporations active in financial intermediation and advisory services in the Czech Republic.

The USF acts as a communication platform for its members, supports open discussion and predominantly protects their justified business interests relating to different financial market institutions.

The USF represents its members in relations with public bodies, partner professional associations and other entities – providers of financial services.

The USF was founded in June 2006 and, after 10 years of operations, its member base has increased from seven initial to twenty-one current corporate members. They represent the majority of the



Jiří Šindelář, Ph.D.

Jiří (35) graduated from the Czech University of Life Sciences, both with his master's (economics and management) and Ph.D. (management) degrees. After working as a research fellow and business consultant, he joined the USF and over time became its executive director and chairman. During his tenure, he was a member of numerous expert bodies on financial services and financial distribution with the Czech Ministry of Finance, the Czech National Bank, the Czech Capital Market Association and the Czech Banking Association. He is also a management board member of the financial academy of Zlatá koruna, the most respected Czech competition for financial products; he was elected Academician of the Year in 2015. Apart from numerous contributions to Czech newspapers and business digests, he has also published papers in scholarly journals, in applied research fields concerning financial distribution, industry and macro-forecasting and market regulation impacts. Jiří has two children, lives in northern Bohemia and enjoys squash, travelling and occasionally video games.

Czech IFA market and also hold a significant market share in the distribution of key retail financial products (2014):

- Investment (UCITS) funds – graph 1
- Life insurance – graph 2
- Mortgages – graph 3

Corporations associated in the USF provide higher-standard services and focus on the professional development of its representatives. They offer full spectrum coverage of the financial market, in particular with more sophisticated products, such as the aforementioned investment instruments, life insurance, and mortgages. Members' professional and ethical standards are key, and are proven in the low turnover of representatives and high productivity. The USF's operations follow two main principles:

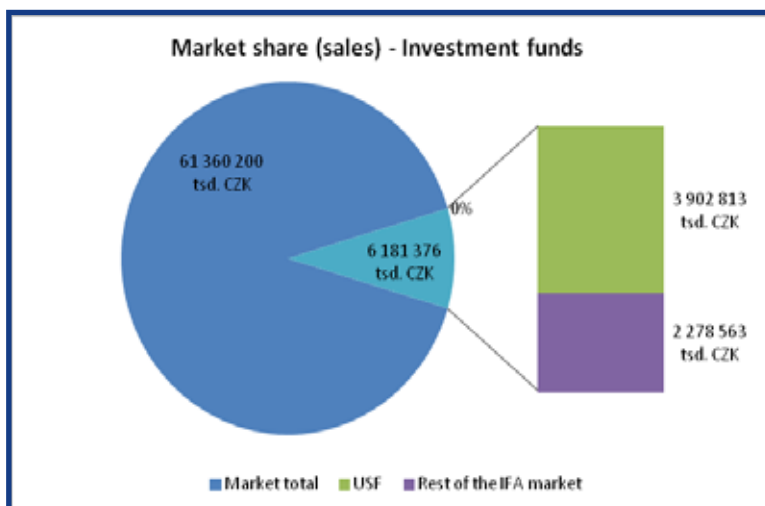
- Full transparency (*the USF publishes its members' aggregate economic results on a quarterly basis*)
- Highly democratic decision-making (*every member corporation has one vote in the Union Assembly, regardless of its size*)

In recent years, the USF has participated in the creation of several key standards of legislation, for the benefit of its members and the entire market. These include:

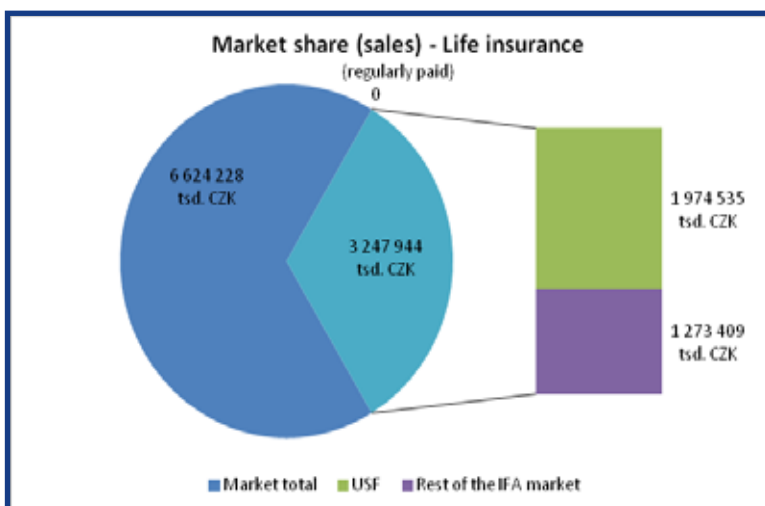
- MIFID II directive and new investment regulation
- IDD and insurance intermediation law
- Deterrence of life insurance commission cap
- MCD and consumer credit law
- Czech pension reform
- Tax legislation changes
- Personal data protection in financial markets and others

The USF is a leading association in the field of financial intermediation and advice. A proud member of FECIF, we look forward to future opportunities that we can offer our members. And, of course, we also anticipate regulatory threats that we work hard to mitigate.

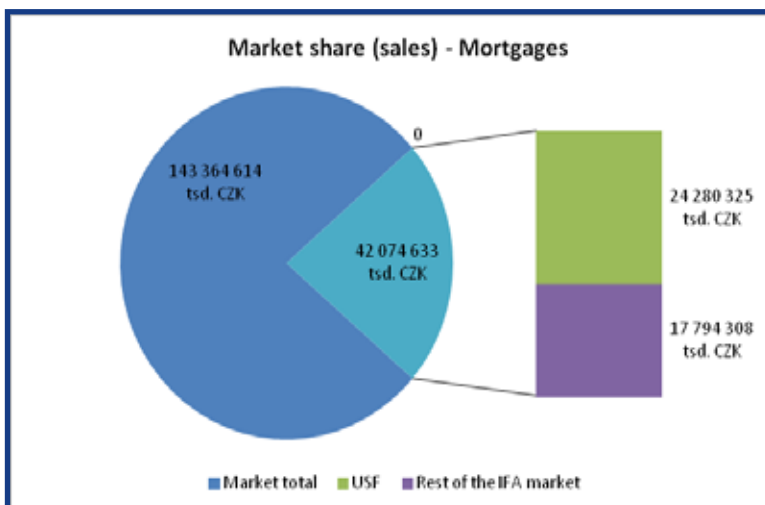
Graph 1



Graph 2



Graph 3



10 reasons to use a Financial Adviser



Paul Stanfield

Some people have the perception that only the very wealthy need financial advice. However, the facts are that almost anyone can potentially benefit from such advice. Not only can financial advice be beneficial in helping people protect and build their assets, it can also assist in making the most of investments to help secure the long term future of an individual and their family.

TO PROTECT YOUR FAMILY

An adviser is an asset in this instance as they can recommend the most appropriate policy for your particular needs. They will assess your position and guide you through the best options to protect yourself and your family - taking into account your marital status and position in life, and whether you have dependents or not. Whatever your needs, an adviser can help you protect your family and ensure that if your financial situation changes you avoid a financial crisis.

TO HELP PLAN YOUR SPENDING - AND SAVING

To secure your long-term future, you need to build assets - initially to sustain you through the rainy days and then to pay for luxuries. Step one is to plan your spending

The article below should hopefully be very useful for national trade associations to pass on to members – it may well help their advisers and intermediaries to explain to prospective clients where they add value, and to what degree.

It has been deliberately written so that advisers and intermediaries can copy and paste the reasons into a document that is aimed directly at those potential clients, or for them to use with their existing and possible future professional connections.

so that you begin to save - and step two is to have a savings plan so that you can build your wealth as efficiently as possible. Regardless of whether you currently have €1,000 or €10,000, a financial adviser will examine your personal situation and find the best starting point for you.

TO HELP YOU PLAN FOR RETIREMENT

Once you have resolved your short and medium-term saving needs, you can then start thinking about the long term - most people nowadays realise that they cannot rely on the State for anything more than the absolute basics. However, planning for retirement is a complex business and there are many different options available. Pensions have come a long way in terms of flexibility and transparency in recent years and now generally offer a far wider range of investment choices. A financial adviser will not only help you sift through the many rules and product options, but will also help construct a portfolio for you to maximise your long-term prospects.

TO SECURE YOUR HOUSE

The mortgage market has always been complicated, with its discounts and variables, annual equivalent rates and caps, indemnities and early redemption fees. In

the aftermath of the credit crunch, mortgages have become even more complex, and lenders' requirements have become more stringent. Nevertheless, buying a house is still one of the most expensive decisions we make, and the vast majority of us require a mortgage. Furthermore, it goes without saying that it is vital you keep up your mortgage repayments as your home may be repossessed if you don't.

A financial adviser could save you thousands of Euros on your mortgage, particularly in the current turbulent times. Not only can they seek out the best rates, they can help you assess sensible levels of borrowing, maximise your deposit and perhaps also identify suitable lenders who would otherwise be unavailable to you.

They can also help you secure and protect the monthly payments should illness or death intervene!

TO HELP MEET YOUR INVESTMENT GOALS

As you progress through life, you start to accumulate your assets and your income will hopefully rise. You then start considering how you can enhance your position rather than simply consolidating. This could mean anything from looking to retire early to paying school fees for private schools for your children, or investing in

property, in your own country or overseas. Your dreams evolve and a financial adviser can help assess what is realistically possible - and put a sensible plan in place to help you achieve your goals.

TO FIND THE RIGHT COMBINATION OF ASSETS

Investment is as much about protecting against potential downsides as it is about targeting maximum growth. High returns are often associated with high risk - and not everyone is comfortable should their investment value fall by certain amounts in a short period. A financial adviser will make a detailed assessment of your attitude to risk before making any recommendations. They will also ensure you do not put all your eggs in one basket by helping you diversify not only across asset classes but also across accounts, individual funds and product providers.

TO OBTAIN AN OBJECTIVE ASSESSMENT

Every new investment opportunity or product is likely to be accompanied by hype, proclaiming it to be the best opportunity ever - but that does not necessarily mean it is right for you. Investors the world over have been, and will continue to be, caught out by market bubbles or high charges because they do not take a step back and view the big picture, considering all the pros and cons. A financial adviser knows how products and assets work in different markets and can outline the possible benefits as well as any potential downsides. Between you, you can then make a more informed decision about what you can and should believe - and what products you should be avoiding, as they aren't suitable for your situation.

TO SAVE MONEY

Once your risk and investment assessments are complete, the next step is to consider tax implications and even the most basic overview of your position could help. It may simply mean using a

particular product to benefit from government incentives, or it could mean choosing growth-focused assets over income in order to make use of capital gains allowances rather than paying income tax. Alternatively, for more complicated arrangements, it might mean moving assets to your spouse or children to take advantage of their personal allowances. A financial adviser will always have your tax position in mind when making investment recommendations and can help point you in the right direction, even in complex situations.

TO KEEP YOU ON TRACK

Even when your investments have been put in place and are running to plan, someone needs to keep an eye on them in case changes in markets or abnormal events push them off course. You can request that a financial adviser undertakes this monitoring for you. They can assess the performance of individual investments against their peers, ensure that your asset allocation does not become distorted as markets move, and help you consolidate gains as the deadlines for your ultimate goals are approaching.

FOR PEACE OF MIND

Money is a complicated subject and there are many things you need to consider in order to both protect it and to make the most of it. Markets are volatile and the media are prone to exaggerate both the risks and the rewards. Employing a good financial adviser can take the pressure off you and place the job in the hands of an expert. Whether you need general, practical advice or a specialist with dedicated expertise, it is likely that, in the long term, the money you invest in this expert advice will be paid back many times over making it money well spent.

AND THE PROOF...

It seems that there has been an increase in so-called DIY investing in recent years, particularly following the significantly in-

creased advisory regulations in various countries. UK research in late 2013 found that 1 in 4 investors, who make their own decisions rather than using a financial adviser, end up regretting their choices. The figure rises even further to just over a third for wealthier people who invest more than £10,000 (€13,000) a year.

Whilst losing money was the most common reason for regretting an investment, affecting more than half of those surveyed, 20% also said they were unhappy with the riskiness of the investments they had chosen and another 1 in 5 didn't get the returns they expected. In addition, many failed to appreciate the tax implications of cashing in their investments. The research stated that DIY investing could be a "flawed and costly strategy".

Paul Stanfield

Secretary General of FECIF - www.fecif.eu

CEO of FEIFA - www.feifa.eu

Paul would like to thank "Adviser Hub" for much of the content of the above, which is adapted from its online guide "10 reasons to use a financial adviser"
www.adviser-hub.co.uk

Having worked in the financial services industry for over two decades, in both the UK and mainland Europe, Paul has considerable experience in both the provision of independent advice and the promotion and distribution of investment funds and financial products.

Now based in London, Paul is CEO of FEIFA, the Federation of European IFAs, a trade body that supports and assist English-speaking advisers across Europe.

He is also the Secretary General of FECIF - www.fecif.org - a trade association representing more than 400,000 professionals across Europe.

In addition Paul is a Director of a UK Financial Services advisory group and he runs a specialist consultancy business, which provides marketing and business development services for investment houses, trust companies, international pension providers and IFAs.

Unique Advertisement Opportunity

“TRUSTING, The Independent Financial Advisor”

Attractive offer for the forthcoming
TRUSTING N°10 – June-December 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 PARTNERS 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.portfoliomanagement.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

**1st think tank specialized in reforming
the financial system
is organizing its**

Exceptional participation
of
High Representatives
of the United Nations'
ECOSOC - ICC - G77
to debate about...

14th International Forum

EXCESSIVE REGULATION:

IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE

ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?

**“Implementing the Post-2015
Development Agenda:
moving from
commitment to results”**

**from May 31st through June 3rd 2016
Hôtel Hermitage, Monaco**

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 organizations, 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!

TRUSTING

The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

ISS - 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. LORIOU
- 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.org
Tri Djoko Santoso (FPSB)

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.

