

TRUSTING

The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

€35 – N°10 – July/December 2016

Join CIFA's
XVth International Forum
in Monaco
May 30-June 1, 2017

- 
- A background image featuring numerous umbrellas, with one prominent red umbrella in the center, symbolizing protection or guidance.
- 7** The troubling relation between intellectual and financial speculation *Pierre Christodoulidis*
 - 58** Living Together In Inclusive Societies: A Challenge and A Goal *UNAOC*
 - 98** What is the Value of BIG Financial Firms? *Stephen B. Young*
 - 112** Enhance Prosperity and Improve Health: Slash Regulations, Please *Steve H. Hanke*
 - 124** The Canadian Institute of Financial Planners (CIFPs) — www.cifps.com

 DAHER

THE ULTIMATE

speed machine



As the world's fastest single-engine turboprop, the TBM 930 attains jet-like speed – yet is simpler to fly and maintain. Its 850-horsepower engine provides freedom to travel the skies effortlessly at 330 kts., smoothly climb to FL310 and travel up to 1,730 NM in economy cruise. And with Daher's all-inclusive maintenance program (5 yrs./1,000 hrs.), you can enjoy the ultimate combination of reliability, comfort and performance.

Speak to a TBM expert:
(Americas) +1(954) 893-1414
(International) +33 5 62 41 73 00
www.tbm.aero

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

Ruth Bamela Engo
Cosima F. Barone
Paolo Bernasconi
William K. Black
Michel Camdessus
Selim Chanderli
Pierre Christodoulidis
Keith Costello
Vincent J. Derudder
Jean-Pierre Diserens
James Dorsey
Steve H. Hanke
Patrice Horner
Ronald Janssen
Afaf Konja
Bert Kramer
Kurt Lieberman
François Loriot
Zoltan Luttenberger
D. Tony Mahabir
Hanifa Mezoui
Daniel J. Mitchell
Gilles-Guy de Salins
Andrea Slattery
Leong Sze Hian
Indira Tazan
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 131

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

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, G.S.C.G.I.

SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.

ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.

SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.



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 143 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?	2012 — 2012, ELECTION YEAR: WHAT CHALLENGES FOR THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM? Ethics, Politics and Finance
2004 — REINVENTING TRUST	2013 — CAN THE WORLD FINANCIAL SYSTEM BE REFORMED?
2005 — LET'S PROVOKE A DIALOGUE WITH THE REGULATORS	2014 — THE NEW PARADIGM FOR WEALTH MANAGERS Freedom, Regulation, Transparency, Taxes, Rule of Law, Expropriation, Privacy and much more!
2006 — LEGISLATION AND REGULATION: REAL PROBLEMS, POOR SOLUTIONS!	2015 — PUBLIC DEBTS & DEFICITS, UNRESTRAINED TAXATION: WHO WILL PAY?
2007 — LET'S FACE THE FUTURE!	2016 — EXCESSIVE REGULATION: IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?
2008 — INVESTOR'S FREEDOM OR CONSUMER'S PROTECTION?	2017 — OUTSIDERS IN POWER: WILL THEY TEAR DOWN THE EXISTING MODEL? WHAT NEW MODEL DO THEY PROPOSE?
2009 — RECURRING FINANCING JOLTS & CRISES - Advance warning signs of a New Economic World Order	
2010 — FINANCIAL BUBBLES AND REGULATORY BUBBLES	
2011 — ETHICS AND GOVERNANCE IN FINANCIAL MARKETS FINANCIAL SERVICES - Reform or Die?	

EDITORIAL

- 7** The troubling relation between intellectual and financial speculation, *Pierre Christodoulidis*

CIFA's FORUM 2017

- 9** XVth International Forum
Monaco, May 30 - June 1, 2017

CIFA's FORUM 2016

- 10** XIVth International Forum - Day 1 & 2
Monaco, May 31 - June 3, 2016

- 41** XIVth International Forum - Associations' days
Monaco, May 31 - June 3, 2016

CIFA's SPECIAL EVENTS

- 54** CIFA - United Nations' ECOSOC - New York City
The Urgent Need for Sustainable Wealth Creation
March 7, 2016

- 57** CIFA - United Nations' ECOSOC - New York City
Social and Human Capital as Requirements for Wealth
Creation / Workshop convened by CIFA & Caux Round Table
March 7, 2016

- 58** 7th Global Forum of the United Nations Alliance
of Civilizations - UNAOC -
Baku, Azerbaijan, 25-27 April 2016

- 66** CIFA - The Swiss Village and Indonesia Opera Society
Jakarta — 29 April 2016

- 70** CIFA - Pour une Éthique du Libéralisme
Académie des Sciences morales et politiques, Paris
Intervention de Michel Camdessus

UP IN THE NEWS

- 80** Regulatory and Legal Evolution
Punissabilité pénale des rétrocessions, Prof. Paolo Bernasconi, Dr.h.c.
Why the West has fallen in love with the Socialist Totalitarian Vision!
Vincent J. Derudder

- 87** Opinion
L'ascension des marginaux et des 'outsiders', Pierre Christodoulidis
CIFA and AAA - Strategic Partnership in the Implementation of Sustainable Development (SDGs), Ruth Bamela Engo
Risk Management and Monitoring in Private Banking
Ronald Janssen and Bert Kramer

INVESTING

- 98** Experts' Views
What is the Value of BIG Financial Firms? Stephen B. Young
Australia's super system goes from strength to strength and SMSFs are an integral part of it, Andrea Slattery
The Social Progress Imperative and Magni Global Asset Management: Does Combining Their Research Create a Better ESG Model?
Kurt Lieberman

**INVESTING ...cont'd**

- 109** Global Economy and Central Banks
The Failed Claim that Government Spending Reduces Growth
William K. Black
Enhance Prosperity and Improve Health: Slash Regulations, Please
Steve H. Hanke
The Sword of Globalization, Patrice Horner
- 120** Tax Corner
OECD Overlooks Amazing Success of Low-Tax Singapore, Urges Higher Taxes in Asia, Daniel J. Mitchell

THE LIFE OF ASSOCIATIONS

- 124** The Canadian Institute of Financial Planners (CIFPs)
www.cifps.com — Keith Costello, BADM, MBA
- 126** Building Bridges between Professionals
Cooperation Between Associations is Vital to Our Future,
D. Tony Mahabir
- 128** Events Schedule
- 131** Partner Associations



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

A GROUP OF SWISS IFAs

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

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

www.gscgi.ch

3, rue du Vieux-Collège
P.O. Box 3255
1211 Geneva 3
Tel. +41 (0) 22 317 11 22
Fax +41 (0) 22 317 11 77
secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

* * *

All you need to know about investing and regulatory environment brought to you monthly by...
"The IFA's WEALTH GRAM"

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
Vol. V N°59 - Décembre 2016

AUTOMATION, INFORMATION SYSTEMS AND RESPONSIBILITY WITHIN THE FINANCIAL ADVISORY PROFESSION


actionfinance
www.actionfinance.ch

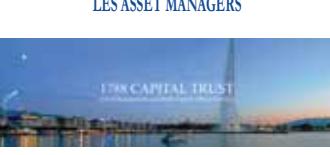
Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
Vol. V N°59 - Novembre 2016

THE MALTA NOTIFIED ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS REGIME: AN OPPORTUNITY FOR THIRD COUNTRY FUND MANAGERS



Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
Vol. V N°57 - Octobre 2016

FAUSSES PEURS ET VRAI CHALLENGE: VERS UN NOUVEAU PARADIGME POUR LES ASSET MANAGERS


1700 CAPITAL TRUST

CAPITAL 1788 TRUST

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
Vol. V N°56 - Septembre 2016

IMPORTANCE GRANDISSANTE DE L'INDÉPENDANCE ET DE L'ORGANISATION AU SERVICE DU CLIENT

GADD INFINUM


Gestion Patrimoniale depuis 1989
Genève, Luxembourg, Singapore, Stockholm, Barcelone

www.gaddinfinum.com

The troubling relation between intellectual and financial speculation

Money intended as a mean of value, defined and admitted as such (*understandably*), risks immoderation, excess and misuse called «*hybris*» by the ancient Greeks.

This use without a measurable value, without a scope of purpose other than its perpetration and consequently its continued existence, has imposed itself through the centuries as a normal practice.

All human relations have their hidden stories and shameful alliances. From Socrates to Marx, from Aristotle to Spinoza or Adam Smith, human culture remembers only the ideal side of things, which is the condemnation of the adverse power of money that threatens to corrupt notions having no price such as: truth, politics, wisdom and justice. Human reason, which conceived money as a tool, has created a universal and abstract mean which allows to measure things.

From the Kingdom of Lydia in the VII century BC, where appeared the first coins allowing Cresus to manipulate its real content of precious metal, to the legend of Midas constitute the early narrative of our western monetary tradition, which led to the creation of wealth and the material advantages it offers: power, possessions and strength. Money enjoyed the same status as the scientific and philosophical discourse (the *logos*), which started progressively to overcome the mythological tales.

This evolution accelerated in the middle-ages when coins were replaced progressively by bills of exchange, bank notes and cheques introduced by the Lombard bankers. Little by little, the banknote from a substitute that it was replaced the role of value contained in silver or gold coins.

At the age of enlightenment, the speech attempted to rationally explain the structure of the world and of the human behavior, and such new ideas were circulated freely. It allowed great minds to free their thought from ancestral restraints and beliefs. Money as a tool for exchange, that anybody can use, and that can be acquired by all as a result of work, followed the same logic: it brought equality to all human beings and allowed any person to acquire any goods he desired.

This proximity explains partially the complicated and sometimes tense relation between philosophers and money, which has never been an obstacle for the sophists. Does a material value have a higher worth than a moral norm, or an ethical percept?

The scientific revolution, which is based on a mathematical approach detaches, pulls away the truth of nature's laws from their material observation.

«Money (and the metal value from which it proceeds) obtains its worth from its pure function as a sign. It is because gold is money that it is precious, not the other way around, commented



*It is because
gold is money
that it is precious,
not the other way around.*



... *Foucault (Les mots et les choses)*». In 1944, after the Bretton Woods' Agreement, the dollar assumed the role of value of reference. At the same period, the philosophers were breaking away from the so called authentic nature of things - speech, essence, existence - with the school of structuralism.

These leading thinkers of the 50's promoted the idea of the significant in respect to the signified and wished to break the past existing link between reason and its theological origins of absolute truth.

At the same period, the monetarists did break the multi-secular relation of money from its unalterable precious metal reference.

Scriptural money became the norm and substituted itself progressively to banknotes. Released from all material reference, money, at the age of computerized data, is rapidly dematerialized. Many are those worrying about this virtualization, which renders the spending of the money (our own money or the money of the collectivity) as abstract and painless as a virtual killing on a video game. It is for them synonymous with impunity and non-accountability towards the moral and emotional content of money.

Until this day, no scientist, no human mind, no thinker, no writer or philosopher has succeeded to ease and harmonize these founding notions of money in human relations and its social implications. In our western cultures, they just continue to perpetrate the myth and admit as such its material utility. There remains an irreducible consideration: if reason has always had as ultimate purpose the knowledge, what does money serve if not the craving for power? (la volonté de puissance)

We at CIFA wish to ring the bell about some dangerous drifting and perversions of our elementary cultural values and remember that when Plato was saying "*The perversion of the city starts through the fraud of words*", Confucius was writing at his end "*When words lose their sense, people lose their FREEDOM*". I think that we must be very concerned, and vigilant, about the worrying, yet constant, reduction of our private liberties in our societies.

Pierre CHRISTODOULIDIS
Président de la CIFA



**The perversion of the city
starts through
the fraud of words" ... Plato**

* * *

**"When words lose
their sense,
people lose their
FREEDOM" ... Confucius**



Join
CIFA's XVth International Forum
on May 30-June 1, 2017
in Monaco at the Hotel Hermitage



www.cifango.org

Excessive regulation: is it really intended to guarantee entrepreneurial freedom and property?

Monaco, May 31 -June 3, 2016

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

XIVth International CIFA Forum

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

May 31st - June 3rd 2016, Hôtel Hermitage, Monaco

Social Network Platinum:



Media Partner Platinum:

Les Echos

Contributing association:



Au XIVth forum CIFA, celle-ci souligne fortement qu'elle est centrée sur la protection de la propriété privée.

Le trop plein de réglementation: est-il vraiment destiné à garantir la liberté d'entreprendre et d'être propriétaire?

Commentaires de Gilles-Guy de Salins, membre du Comité Exécutif de la CIFA



CIFA FORUM 2016

Pierre CHRISTODOULIDIS, Président de la CIFA, essaie de remettre certaines notions dans leur cadre d'origine.

La monnaie est une jauge, un étalon d'une part et un moyen d'échange de l'autre. La facilité de sa manipulation la fait perdurer dans les sociétés comme le parfait moyen véhiculaire. Toutefois, la face occulte de ses avantages se trouve dans son propre pouvoir qui corrompt la politique, la justice, l'amitié...

En Lybie ancienne, près du fleuve Pactole, Crésus a commencé à manipuler, puis la légende s'en est mêlée avec Midas. Le pouvoir, l'avoir, la force sont ses propriétés innées comme elles le sont pour la philosophie ou les "lois" de la science, toutes spécialités confondues. La mythologie de l'argent en découle.

Le Moyen âge a introduit la banque, les chèques et la valeur des choses est dorénavant évaluée ou remplacée par la monnaie: le comportement humain s'en est trouvé modifié. Il faut maintenant le libérer de ce carcan...

La monnaie d'échange rentre dans la même logique: apporter la liberté et l'égalité entre les humains, mais philosophie et monnaie ont du mal à cohabiter: «*Quand les mots perdent leur sens, les hommes perdent leur liberté*» (Confucius), et «*La perversion de la cité commence avec la fraude des mots*» (Platon).

D'autre part, «*la valeur donne un rôle à l'or, pas l'inverse*» a dit Charles de Foucauld; cependant, après la seconde guerre mondiale la référence à ce substitut des réserves des métaux précieux s'étiole. Aujourd'hui, ceci donne jour aux monnaies virtuelles comme dans un jeu vidéo. La compatibilité et la comptabilité n'ont plus vraiment de sens: les implications sociales en sont énormes et peu miscibles dans une société occidentale centralisée.



**Pierre
Christodoulidis**

**CIFA's
Executive Committee
President**

La CIFA est donc très attentive à la perversion du système financier régional au profit d'une anarchie préhistorique de valeur d'échange confuse. En effet les dérives potentielles sont un véritable danger et il faut s'y intéresser pour éviter de nouveaux problèmes potentiels. Pour autant la CIFA n'est pas opposée aux innovations monétiques, mais n'embrasse pas tout sans réflexion et recul.

S.E. Sven JURGENSEN – Directeur adjoint de l'ECOSOC, Conseil économique et social, et Ambassadeur permanent de l'Estonie aux Nations Unies (ECOSOC) précise que 2015 a été une année charnière. Il y a eu, en particulier, la réunion de Paris sur le climat (COP 21), l'agrément sur le développement et l'agenda «20-30» (2020-2030). Ceci forme le cadre nécessaire pour mettre en œuvre les 16 objectifs (*sustainable goals = STG*) de l'ONU pour éradiquer la pauvreté et créer un monde durable.



La CIFA fait partie du paysage pour les atteindre et l'impact de la concrétisation de ces objectifs sera global pour chacun et tous. Les réalisations économiques de l'agenda Onusien précédent ont déjà fait beaucoup. Mais il y a encore beaucoup à faire. Les dangers des conflits, corruption et pollution sont inter liés. La réponse à l'Ebola a donné des indications pour réaliser une solution globale. On verra si Zita réussit aussi bien maintenant?

Pour mesurer cela, les points suivants doivent être considérés:

- 1) **Intégration**, ou une fertilisation croisée des initiatives à des fins d'efficacité dans différents secteurs (*cross fertilising*).
- 2) **Universalité**, ou privilégier des actions globales à des initiatives ciblées.
- 3) **Globalité**: ne laisser personne sur la route; éducation, science, technologie, pour les générations futures.
- 4) **Partenariats**: les associations sont partout et doivent continuer à innover.

L'ECOSOC est là pour créer un consensus intelligent sur le développement durable à venir. Que doit-on faire pour mettre en place et voir des résultats concrets?

- 1) **Les inégalités** sont un challenge et doivent se réduire! Il reste à mettre une échelle de valeur à ce niveau...

- 2) Trouver le **financement** pour le développement des 16 STG en trillions de dollars annuellement,
- 3) Créer des **politiques innovantes et d'intégration** au moins à l'ONU,
- 4) Assurer un suivi et être un vrai guide,
- 5) Mesurer les progrès.

Les acteurs privés, qu'ils soient philanthropes ou entreprises, créent des emplois afin de réduire les inégalités. Le secteur financier en particulier a un rôle important à jouer. La CIFA en fait partie comme les Banques centrales, les régulateurs et les PME! Cela suppose un environnement stable, transparent, une égalité de moyens pour tous les acteurs (*level playing field*), une responsabilisation (*accountable*) sur les plans sociaux, humains et de croissance (*chômage*). Mais tous et chacun doivent œuvrer en ce sens.

L'AGENDA POST 2015: DES ENGAGEMENTS AUX RESULTATS

Hanifa D. MEZOUI (*Conseil senior des affaires humanitaires et de la société civile, Alliance des Civilisations des Nations Unies 'UNAOC'*) — L'Agenda lancé en septembre 2015, vise 2030. Combattre la radicalisation, développer l'inter-religion promouvoir une société incluant les buts de développement durable suivants (*Sustainable Development Goals*) N° 16: paix, justice et institutions fortes, 8: travail décent et croissance économique et 10: réduire les inégalités.



Le 7 c'est le partenariat Public Privé via l'UNITAR. Nous sommes tous interdépendants pour arriver aux résultats escomptés.



Pour **Louise KANTROW** (*Représentante permanente de l'ICC à l'ONU; il faut prendre les complexités du développement durable comme des opportunités*):

La Chambre de Commerce Internationale (ICC) a apporté depuis 1946 à l'ONU une vision entrepreneuriale et du secteur privé au sein des fonctionnaires et autres représentants politiques des Nations Unies. Elle est devenue de ce fait la plus importante organisation représentative des entreprises au monde. Ceci est fait au niveau gouvernemental pour faire entendre la voie des petits auprès des "grands" de ce monde. Il doit se créer un climat de coopération confiante réciproque.

L'ONU est conscient que le reporting est crucial dans l'efficacité du "machin" et l'ICC a un rôle majeur dans la conception dudit reporting pour les pays concernés. Pour l'instant, 22 pays sont volontaires pour voir si leurs actions se traduisent bien dans les 17 buts de développement durable, la galaxie de 169 objectifs (*targets*) puis les 231 indicateurs référencés. L'agenda ne concerne plus seulement la feuille de route et le cadre d'action, mais aussi les manquements et impasses constatés au fur et à mesure des avancées dans le temps. La bonne

gouvernance et une réglementation intelligente sont au cœur du sujet.

Il y aussi une prise de conscience depuis Monterey en 2002 sur la question du financement et de l'assistance au financement, à l'époque en dons seulement. L'efficacité des services fiscaux est maintenant un sujet (*Grèce ...*) et ailleurs. Dans ce cadre les PME sont les premières concernées car les emplois sont chez elles et pas ailleurs. Des taxes, certes, mais que les multinationales ne cachent pas la forêt! Les entrepreneurs sont au centre du système en produisant 60% du PNB, 80% des flux financiers et 90% des emplois dans les pays en développement.

Le paysage a aussi évolué:

- il subsiste des poches de pauvreté dans les pays "émergés";
- l'aide publique ne suffit pas à créer de la croissance;
- la technologie génère de nouveaux "trous noirs" dans et entre pays;
- le changement climatique aggrave les inégalités et accroît la compétition sur les ressources dites "naturelles" dont on sait maintenant qu'elles sont limitées.

Me François LORIOT (*Avocat des droits fondamentaux au sein des SDG*) précise que les droits fondamentaux sont pris en charge dans l'agenda qui succède à celui du Millénaire, ce qui n'était pas encore gagné lors de la dernière CIFA.



La société civile est maintenant aussi partie intégrante du programme des Nations Unies. L'accès à la justice est désormais inscrit, lui-aussi. Tous et chacun deviennent redevables et comptables de ce qui intervient. La propriété existe de manière mondiale au titre, par exemple, des engagements de la COP 21, mais aussi à titre privé, des individus et de leur héritage.

A ce sujet, les impôts ont été au cœur des débats d'Addis Abéba, car cela pose la question de l'inquisition fiscale et de sa distribution pour le financement du trillion recherché. Or ce trillion n'inclut déjà pas la COP 21. Donc c'est toujours plus et les droits fondamentaux sont sous pression. La fiscalité est au centre, mais pour l'instant c'est un sous-marin.

Il y a une face sombre dans ce processus comme les Panama Papers, qui éclaboussent autant les acteurs privés que publics, ce qui relativise les "grands principes" déjà suspects à Guy BEART au siècle dernier. Idem avec les Tax Rulings Luxembourgeois, qui visent autant les sociétés que les fonds de pension publics. Les USA se réveillent soudain avec le Dakota ou le Delaware qui viennent contester leur disparition programmée (?) au niveau fédéral. Que faire des lanceurs d'alertes (*whistle blowers*), les emprisonner, les juger, les protéger: ASSANGE? SNOWDEN, les fuiteurs de l'UBS etc.

On ferait mieux d'encourager les crédits d'impôts pour développer les pays émergents, mais de manière transparente et non au profit seul des bénéficiaires capitalistes. C'est un chantier gigantesque et complexe au regard de la transparence, de l'équité et de ses résultats. Les lois DOM TOM sont un bon exemple domestique, avec des visions très contrastées quant à leur efficacité. Ces économies ne doivent pas se substituer au trillion recherché, mais l'accompagner.



Neil PIERRE (*Chef de la coordination au Département de l'Economie et des Affaires sociales des Nations Unies 'ECOSOC', support et coordination de la DESA*), précise les enjeux. La COP 21, les 17 buts de développement durable sont tous liés, ce qui forme une galaxie de 169 objectifs (*targets*) puis de 231 indicateurs. Tous les gouvernements sont d'accord pour éradiquer la pauvreté ET supprimer les inégalités = plus de hiérarchie financière??? Travailler tous ensemble... ONG, Etats, Privés ...jolie utopie. Intégration de tout dans tout. Or tout doit être surveillé pour qu'il n'y ait pas de "trous noirs" et de contamination des autres secteurs.

En d'autres termes, les 17 buts sont les suivants:

- éradiquer la pauvreté
- éradiquer la famine
- instaurer une bonne santé et le bien-être
- donner une éducation de qualité
- réaliser l'égalité des sexes
- obtenir de l'eau potable et un environnement sain
- obtenir de l'énergie propre et abordable
- avoir un travail décent et une croissance économique
- développer l'industrie, l'innovation et les infrastructures
- réduire les inégalités

- créer des communautés et villes durables
- responsabiliser la consommation et la production
- agir pour le climat
- protéger la vie sous-marine
- protéger la vie sur terre
- promouvoir la paix, la justice et des institutions fortes
- mettre en œuvre des partenariats dans ces buts

Chaque point se décline en des objectifs, par exemple pour la pauvreté:

- En 2030, personne ne doit vivre avec moins de 1,25\$ par jour
- En 2030, réduire de 50% le nombre de pauvres dans chaque pays selon leur définition nationale
- En 2030, avoir dans chaque pays un plancher de protection sociale couvrant aussi les plus démunis
- En 2030, donner un accès à tous aux ressources économiques, aux services de base, A LA PROPRIETE, au contrôle des terres, à l'héritage, aux ressources naturelles, aux technologies appropriées (*dont les nouvelles*), aux services financiers (*dont la micro finance*)
- En 2030, faire en sorte que les plus vulnérables soient protégés des aléas climatiques et autres désastres économiques, sociaux et environnementaux
- Mobiliser tout un chacun au niveau individuel et étatique pour mobiliser un montant significatif de ressources à travers la coopération pour mettre en œuvre programmes et politiques en ce sens
- Créer dans ce sens un solide cadre national, régional et international focalisé sur les pauvres et l'égalité des sexes.

Il en résulte une nébuleuse, le "working paper" (*Le Blanc - N°141*) qui lie toutes

les interactions de ce qui précède pour voir les "clusters" à mettre en place dans chaque but.

C'est le rôle du Département de l'Economie et des Affaires sociales (DESA) d'apporter en interne:

- Une capacité analytique sur les sujets globaux (*population, statistiques, Administration, économie et finance*)
- Une coopération et des conseils pour les politiques nationales des 169 objectifs
- Une participation des partenaires externes pour des solutions innovantes
- Une coordination pragmatique des activités Onusiennes avec des recommandations nationales
- Un suivi et contrôle pour la réussite de l'agenda 2030 auprès de l'ECOSOC et du Forum Politique.

L'ECOSOC surveille le Forum Politique (HLPF), sur des thématiques précises négociées dans le processus de l'assemblée Générale. C'est là que ses 231 indicateurs globaux fonctionnent pour obtenir les résultats des buts et objectifs. Par exemple avec le suivi du forum sur le financement et le développement (FFDF). Il y a aussi des recouplements avec un comité d'experts sur les impôts car il y a besoin pour ces 17 buts d'un trillion de \$ par an: un boulevard pour le recyclage et le blanchiment(?), sur la paix et la sécurité, sur les droits humains et le développement

Les gouvernements auront la préséance du reporting dans leurs pays. Les délais de reporting seront soit tous les 4 ans ou au bout des 15 ans(?) en 2030...

Il y aura aussi un reporting ou contrôle régional, au niveau des continents ou sous-continents. Il y a aussi un vrai sujet pour les pays qui n'ont pas de système fiscal en place. Mais pour les mettre en marche, il faut que ceux qui ont un système soient aussi vertueux. Ping Pong.



Les privés n'investiront que si les structures existent (*justice, infrastructures...*) donc la balle est dans les deux camps.

Jean-Pierre DISERENS (*Secrétaire Général de la CIFA*) signale qu'abolir la compétition fiscale est une erreur fondamentale et au détriment des PME autant qu'aux multinationales. En effet l'attractivité fiscale est une grosse incitation à investir. Toutefois, ce n'est pas la seule.

En effet, **Jennifer De LAURENTIS** (*ancienne responsable Séniior à l'ONU*) indique que les circonstances politiques influent sur l'économie. Ainsi à Cuba, 1990 et la fin de l'URSS et le retour de la Russie, ont occasionné un gros traumatisme.

Au fil des ans, ceci a permis un retour progressif vers les USA. Son époux, Ambassadeur actuel en 2016, n'est officiellement que Chargé d'affaires, car le Sénat (*républicain*) bloque toute nomination d'OBAMA (!) (*démocrate*)



depuis l'été 2014. Ceci démontre que la politique domestique a des répercussions internationales. Or, il y a eu ouverture officielle de l'Ambassade en août 2015. Les 3 marines qui avaient descendu le drapeau en 1961 l'ont remonté ce jour là. Le Pape suivit, pour la 2° fois dans l'histoire de Cuba, car rien ne serait arrivé sans la médiation du Vatican et d'OBAMA ensuite.

Ceci a résulté en une véritable liesse populaire joyeuse spontanée et non organisée par l'Etat, une exception notable. Première croisière au printemps 2016, avions à la rentrée.

NDLR: toutefois l'embargo est toujours en place, le concert des Stones en est le reflet. En effet personne ne peut empêcher de jouer «gratis» sur place, mais si cachets il y avait eu, les USA se seraient octroyés le droit de fiscaliser ou confisquer, comme pour la BNP qui n'a eu d'autres torts que d'utiliser le Dollar, sans que les transactions concernées n'aient violé ni touché le territoire américain...

DROITS DES INVESTISSEURS

Pour **Me. Hashem FARES BOULOS** (*Avocat de Beyrouth, Président du Comité Légal de la Fédération mondiale des sociétés d'investisseurs*)

— Les droits des investisseurs sont confrontés aux stratégies des grosses sociétés qui doivent survivre. Le Management doit agir pour protéger les actionnaires. Les bourses doivent agir



de concert. Les dérives existent, mais l'investisseur est un preneur de risques et les dirigeants doivent comprendre que leurs intérêts passent après ceux des entreprises. Les dirigeants doivent être bien rémunérés mais en rapport avec le profit de l'entreprise et le succès des actionnaires. Il faut une logique entre le haut et le bas de l'échelle des salaires. Attirer aussi les investisseurs au moyen de la fraude doit être sanctionné. Les actions de classe existent parfois, reste à savoir si c'est à bon escient ou pas.

MADOFF existe aussi. Les avocats obtiennent parfois de bons jugements. Toutefois, tout un chacun doit pouvoir en bénéficier et pas seulement les "happy few" qui savaient ou ont agi: Benefit, les cotisations sociales françaises illégales, l'ISF de la résidence principale etc. en sont autant d'exemples.

L'Europe doit se pencher dessus, 'à minima' ...et les lobbies peuvent interférer pour le meilleur ou pour le pire, selon l'angle d'attaque. Les Directives ne sont pas forcément toutes pures. Les petits investisseurs doivent être protégés aussi bien que les grands actionnaires ou institutionnels. Dans ce cadre, les remises en cause des "rulings" fiscaux pénalisent sans préavis les actionnaires qui n'ont pas eu voix au chapitre avant.

Les Bourses ont une responsabilité quant aux introductions ou au suivi des comptes publiés. Mettre tout le monde à jeu égal est prioritaire face aux profits potentiels de la plateforme utilisée. Euronext n'est pas l'exemple parfait de l'objectivité du support. Les Bourses devraient avoir un rôle officiel dans cette jungle et non suivre Edith CRESSON et son fameux: «*La Bourse j'en ai rien à cirer*».

L'Etat et sa fiscalité, la non révision des lois ou 'à minima' la non rétroactivité sont les bases d'un cadre stable et favorable. Taxer les dividendes, les plus-values, l'ISF sont autant de barrières

au développement positif. Prendre des risques doit être favorisé et non ponctionné.

Les banques centrales doivent promouvoir le crédit et stabiliser les devises. Les actionnaires sont du mauvais côté du manche. Pour autant il faudrait que les fonctionnaires et politiques soient aussi actionnaires(!) et non des employés du fisc et du budget sans vision, sans parler de convictions politiques d'un autre siècle.

Les conséquences directes, combinées avec l'interférence de la transparence à tout crin, sont la réduction de la liquidité et donc de l'attractivité financière. Le cercle vicieux est en marche.

L'éducation financière est donc au centre. Ici aussi d'un côté l'ignorance est coupable, tout autant que le geek trop sûr de lui, ignorant des lois du marché ou l'escroc beau parleur. Les exemples foisonnent. Un peu de morale ne serait pas superflue, en plus de la "Charte de Droits de l'Investisseur" de la CIFA et l'obtention de sanctions plus intelligentes.

Toutefois, la balance équilibrée entre l'investisseur individuel et les majors qui représentent la richesse d'un pays au nom de l'égalité de traitement est difficile à réaliser.

Il y a des règles post 2008, mais les agences de notation ou les auditeurs externes ont aussi leurs limites. Le risque multiple (*décrit dans ses composantes ci-dessus*) reste d'actualité et l'actionnaire doit en tenir compte dans un univers aux turbulences multiples.

Les intermédiaires, voire les banques, doivent accompagner les investisseurs dans leur construction de portefeuille, sans pour autant franchir la Grande Muraille de Chine et le délit d'initié.

Un tel constat/bilan a toutes chances de faire refuser l'obstacle à nombre d'investisseurs. A tort.

LA SURACTIVITE LEGISLATIVE, LES ENQUETES, AMENDES, SAISIES: CES RESULTATS SONT-ILS DE NATURE A AMELIORER LE SYSTEME FINANCIER MONDIAL?

- *L'avalanche de standards et de règles imposées aux TPE et PME financières les étranglent. Cela promeut-il un marché dynamique et compétitif?*
- *Les grosses institutions financières, après leur sauvetage, peuvent négocier leurs amendes. Les petites peuvent-elles en faire de même?*
- *Jusqu'à quel point les grands groupes bancaires interprètent-ils les règles complexes à leur propre avantage afin d'éliminer les petits opérateurs?*
- *Les suppressions d'emplois liées aux Directives (MIFIR, MIFID II, EMIR etc.) ont-elles été comptabilisées?*

Pour **AfafKONJA** (*spécialiste de communications et de relations publiques et média*) le monde est à un tournant et en quête d'inspiration pour une nouvelle vie.

Ayant une perspective d'avenir, catholique d'origine Irakienne, elle sait que la géopolitique est importante car toute sa famille est dispersée. Pour la 1^{ère} fois dans l'histoire, les nouveaux enfants américains seront moins bien éduqués que leurs aînés. Plus de 2 milliards de citoyens n'ont pas accès au système bancaire. Une génération de réfugiés



sera illettrée et sans avenir. Il faut donc une prise de conscience globale.

La macro économie n'est pas que l'addition de situations microéconomiques. La famille est la cellule à privilégier pour arriver à quelque chose. Elle ne peut être éradiquée des modèles économiques au "bénéfice" de l'individu. Les humains ne sont pas un problème en eux-mêmes. Il faut retrouver des modèles remettant l'homme au centre, et relever le niveau des objectifs.

Nous sommes tous connectés, et nos vies sont au cœur de nos décisions. Sans amour, toutes les raisons rationnelles que nous évoquons dans ce cadre sont sans objet s'il n'y a pas d'émotion, de compassion, de cœur. Sans profondeur, aucune décision n'a de sens. Il faut donc se méfier de la justice sans humanité. Les règles existent, mais c'est leur application qui compte. En tant que responsables financiers au service des autres, c'est notre rôle d'interpréter et de mettre en place l'éthique qui doit se traduire en action.

Lenore Elle HAWKINS (*Associée chez Meritas Advisors, San Diego*) se demande si l'avalanche de standards et de règles n'étrangle pas les TPE et PME. En tout cas cela ne promeut pas un marché dynamique et compétitif.

Le sauvetage des grandes institutions passe par des négociations d'amendes



inaccessibles aux petites entreprises. Les banquiers devenus institutionnels rédigent des règles destinées à éliminer la compétition des faibles et/ou petites entités. Les suppressions d'emplois liées aux Directives européennes n'ont pas été évaluées. Elles sont pourtant réelle.

La population âgée augmente et la dette ne baisse pas. Le catch 22 du système c'est que l'on élit des gens pour résoudre les problèmes qu'eux-mêmes ont parfois mis en place antérieurement. Or, les politiques sont généralement élus pour résoudre des problèmes auxquels ils ne comprennent rien: ils sont des politiciens, pas des acteurs économiques. Mais l'électeur a besoin d'être rassuré. Il vote, et paye (*ses impôts*) pour qu'on le prenne en charge. Or, il est dans de mauvaises mains! Et souvent les règles sont imposées sans le moindre vote ni légitimité populaire ou parlementaire.

L'Ipad de toute manière rend caduc tout cela (?): on vote avec en Somalie, on ouvre un compte bancaire avec à Hong Kong, et on paye en Bitcoins... L'arbitrage opportuniste a profité aux compagnies aériennes discount au détriment des nationales.



Me. Xavier OBERSON (*Avocat associé à Genève, Professeur de droit Suisse et international à l'Université de Genève*) donne trois exemples de domaines de submersion littéraire:

- 1) Le combat pour la transparence créée des

règles qui s'entrechoquent: FATCA, OECD, TAS, Directive sur l'échange automatique, traités bilatéraux, règles domestiques qui pénalisent le développement des entreprises (*Cf. ci-dessus la BNP avec le \$*)

- 2) La gestion agressive de la planification financière par le G20, qui adopte le modèle OCDE. On passe ainsi à 15 plans d'action à la fois contre les multinationales et les particuliers (*MIFIR, MIFID, EMIR etc.*)
- 3) Les règles contre le blanchiment s'accompagnent de répression accrue sans discernement réel et graduel des infractions potentielles.

Conséquences:

- En tout état de cause, les Etats les plus avancés auront à gérer leurs différences avec les autres Etats dans le domaine fiscal.
- Il faudra unifier les textes et leurs complexités dans un standard unique.
- Les règles d'application devront être encadrées pour éviter les abus, l'arbitrage... oui mais pas seulement! Il ne faut pas oublier les gens qui sont ainsi victimisés par ces bureaucraties. Le droit à l'information du contribuable ne doit pas être minimisé. Il faut des études d'impact comme pour le tunnel du Gothard.
- Les impôts des sociétés sont payés par les employés, puis les actionnaires. Il faut donc aller chercher le 'payeur' final comme le bénéficiaire final dans tous ces interventionnismes étatiques. Il y aura des surprises et des motivations à faire remonter...
- Le seul département qui est en croissance dans les banques, c'est la compliance!

L'Honorable Joe OLIVER (*politicien Canadien et ancien Ministre des ressources naturelles '2011', puis des finances '2014'*) confirme que les PME ont créé plus de 90% des emplois, représentent 60% des stocks et plus de 90% du tissu économique, et ceci mondialement. L'innovation vient des PME.



Joe OLIVER

Le risque systémique et tout ce qui en découle est généralement focalisé sur les grosses entreprises. Trop souvent le gouvernement oublie de se tourner vers le compte de pertes et profits des PME en conséquence. Les Bourses et ce qui va avec part en verbiage et vise plus à protéger le régulateur que l'investisseur. Et trop d'info tue l'info en gaspillant le temps des vrais acteurs. La hausse de 10% en un an des charges administratives a fait chuter le bénéfice des CGP de 50%. Moins de concurrence = moins de choix et le consommateur va en souffrir.

Il y a aussi des doublons comme l'AMF et l'ACP dans tous les pays. Les associations professionnelles recherchent les doublons contreproductifs, mais sans la mobilisation et l'activité des investisseurs tout ceci n'a aucun sens.

Les PME veulent créer leur marché avec un accès au capital. Toutefois le système est taillé pour les '*too big to fail*' et pour réduire la compétition des plus faibles. C'est donc stupide par rapport à la compétitivité et la croissance des pays.

Au Canada toute nouvelle législation doit en éliminer une ancienne. On est loin de Rachida DATI et de son empilement de lois désuètes! Les PME doivent devenir des partenaires à part entière. En Suisse, si on coupe un arbre, il faut en planter un autre Il y a toujours deux visions des choses, au moins!

Les règles sont incapables de prévenir les crises, mais on en ajoute pourtant ensuite une couche qui n'aurait pas anticipé la crise qu'elle est censée prévenir.

Markus P. GRIMM (*Consultant en situations spéciales d'investissement, Hermès Partners International Hong Kong*) a préparé 10 points pour répondre au sujet posé:

1) Standards et règles: qui est impacté?

67% des entreprises sont des PME, représentant 40% de l'emploi en TPE et 25% en PME. C'est la colonne vertébrale de notre économie.

2) Marchés, où sont les taux?

25% de la dette de l'OCDE est soumise à des taux négatifs! A zéro on a l'Euro, le CAD, le Yen, le CHF, la Couronne Suédoise. A 0,5 la £. Seuls les USA, les pays de l'est ou 'down under' ont des taux positifs. Le crédit est gratuit mais l'accès est quasi inexistant! Conséquence: la croissance est en berne, sauf en Inde, contre-exemple.

3) Economie mondiale: où en sommes-nous?

Les restrictions financières continuent à pressurer les flux de capitaux et les taux de change. Conséquence: d'année en année, les taux de PNB stagnent et ne décollent pas.

4) Amendes: la facture

20 des plus grosses banques ont payé plus de \$235 Milliards depuis 7 ans, dans



une litanie sans fin, manquements réels ou supposés, en Angleterre ou aux USA. Cela équivaut au PNB de la Grèce ou du Portugal.

Au niveau de l'actionnariat cela se traduit par une concentration des institutionnels dans le capital des banques, environ les 2/3 du flottant.

5) Justice: qui a vraiment payé?

Les amendes sur les grosses banques: Bank of America a payé \$ 200 000 000 mais à travers ses investissements. C'est-à-dire que c'est le public qui paye, coupable ou non, les amendes à ceux qui les imposent. A fortiori les actionnaires individuels aussi ou ce qu'il en reste. Comme les autres actionnaires sont des dupes, à savoir nos assurances ou pensions de retraite, c'est la double pénalité pour les particuliers.

C'est une taxation extraterritoriale, un contrôle de la liberté des citoyens. Ces amendes stériles sont la mise en berne de l'expansion économique et la non sanction du terrorisme, des trafics etc. Or, ces grands principes invoqués à l'origine des condamnations cachent toujours les intérêts économiques souvent US (cf. Cuba ci-dessus).

C'est le management par la peur: les banques refusent les clients. Les montants sont arbitraires, seul Nomura a contesté. Les autres payent pour sauver leurs jobs! La BNP a payé 9 Mrd pour des activités légales en France mais classées illégales aux USA. FATCA s'applique à Zurich, mais pas au Delaware. Les USA n'ont jamais puni la Chine ayant bien lu Jean de La FONTAINE: «selon que vous serez...». Bref tous ici, nous avons payé pour les fautes supposées des autres, on est condamnés par contumace pour des fautes qu'on n'a pas commises. Les émergents et entrepreneurs en font les frais. Le secteur souterrain en profite. C'est UBU.

6) Les règles: qui les comprend?

Au départ il s'agit "d'améliorer la compétitivité des marchés financiers

"européens" ... on croit rêver! MIFID (1200 pages) vs MIFIR (aucune possibilité d'adaptation nationale); le système est conçu pour les gros: conflits d'intérêts par exemple pour les banques d'affaires, meilleure exécution des ordres, obligations de dépositaires, transparence des ordres boursiers etc., pas pour les CIF.

MIFID 2 a 100 critères de reporting. En imaginant qu'on y réponde entièrement, que va-t-on faire de ces données ensuite? C'est tellement complexe que l'on a repoussé l'application à mi 2017.

7) Le coût des régulations: étude d'impact

Les banques de réseau vont souffrir le plus avec la taille de leur clientèle. Au final la sectorisation va faire des laissés-pour-compte nombreux. En Allemagne, les caisses d'épargne perdent 6,4 Milliards d'Euros par an, dont 2,4 par les taux bas, 1,5 par la régulation et 2,5 par la digitalisation. La régulation coûte 10% du PNB Suisse ce qui correspond au niveau de profit des entreprises non-financières. La supervision est passée de 660 pages à 4478 en Autriche seulement, mais a créé 374 postes improductifs pour cela.

Les émergents voient les relations interbancaires disparaître. Les correspondants bancaires ferment. Comment les nationaux expatriés vont-ils faire pour rapatrier les fonds chez eux pour vivre? Bouthan, Maldives, Iles Marshall, Samoa, Vanuatu, Tonga, etc.... Ceci n'est pas politiquement correct d'en parler au FMI. Or, il s'agit de 230 millions d'humains pour \$401 Mrd de flux de retour aux pays d'origine en 2012 et 700 en 2016. Au Khorzistan, Tajikistan c'est 13 et 50% du PNB. Au Pakistan, Bangladesh, Népal ou Sri Lanka, c'est plus que les réserves en devises nationales. Gros dégâts collatéraux...

Comment intégrer ceci avec le développement de l'Internet? Une révolution mondiale serait en marche? Les Fintech vont exploser le système. Cela va aussi exploser les clouds. Au Kenya, les

transferts sont faits par téléphone. Les pauvres ont donc un avenir...

8) Compétition: qui y participe (en profite)?

Les données sont la nouvelle valeur, les hackers le savent bien. Les régulateurs ont une génération de retard. Au lieu de se battre sur des marchés en contraction, il faut craindre les substituts modernes. Le monde changera avant que le système financier ne s'adapte... il s'écroulera ou sera remplacé, comme les diplodocus. Va-t-on vers une concentration comme l'automobile faisant disparaître les marques nationales comme les banques? Est-ce souhaitable? Comme sœur Anne ne voit rien venir, de toute manière le système bancaire et de contrôle actuel est condamné car dépassé par la bande, dès ce jour. Cela n'évitera pas la prochaine crise.

9) Résultats de ce qui précède: on sait ou pas?

L'overégulation est maintenant le premier problème des dirigeants d'entreprises (77% des sondés). STIGLITZ et TRUMP jugent la réglementation bancaire US stupide et contreproductive. Ensuite 72% des dirigeants sont concernés par les déficits publics, 72% par l'instabilité géopolitique, 70% par les impôts croissants, 61% par les cyber attaques.

La croissance économique est égale à la somme de la productivité et de la natalité. La productivité est inversement proportionnelle à la réglementation. Même l'OCDE (en 2003 !) dit que les gains de productivité sont dus à la promotion de la gouvernance privée et de la compétition, et que les réglementations trop strictes sont responsables de la croissance molle en Europe.

10) Les rédacteurs de règles et la réalité du monde

Le G7 est acculé à gérer les taux et les taxes: il n'y a plus qu'à libérer et déréguler. «*Wait and see*» c'est optimiste, sinon c'est l'anémie. Il faut une modification

structurelle individuelle et collective. Reste à savoir si l'ESMA le veut.

\$700 TRILLIONS DE DERIVES, \$200 TRILLIONS DE DETTES SOUVERAINES, MOINS DE \$70 TRILLIONS DE PNB MONDIAL: OU EST PASSEE LA MONNAIE REGALIENNE?

William K. BLACK (*Professeur associé d'économie et de droit, Université du Missouri, Kansas City, USA*) rappelle le cadre du débat:

- Banques centrales, gouvernements, impôts, peuples: y a t'il un modèle générique de bonne gouvernance?
- Monnaies officielles, guerre des changes et valeur monétaire: quelles sont les conséquences mondiales pour le conseil financier?
- Quel sont les rôles des Droits de tirage (DTS) de l'or et des crypto-devises?

Si on commet des crimes on va en prison. Si on est moral il faut une récompense; le problème est que les masses sont furieuses de voir des 'happy few' prospérer à leur détriment. C'est un effet global. Il faut effectivement faire tomber les cartels, dealers et autres profiteurs du système. Oui, les taux fiscaux ont été élevés, voire confiscatoires dans le passé, mais cela n'a pas empêché la prospérité des trente glorieuses.

NDLR: Toutefois il faut dire aussi que l'inflation allait de concert. Ce qui a



changé c'est que tout le monde veut les 35 heures, les RTT et l'argent pour en profiter. On est passé d'un paradigme de travail à celui des loisirs. Ceux qui travaillent et profitent sont devenus suspects! La presse a son influence, et évidemment, à ce jour elle préfère vendre le sensationnel plutôt que la paix. Il faut des exutoires, et il n'est pas normal que les intermédiaires soient au cœur de la controverse. L'évasion fiscale était il y a peu encore une forme de protection, au vu des taux GB ou US abusifs.

Pour **Pascal SALIN** (*Economiste*) le mode de bonne gouvernance avec beaucoup d'épargne et de capitaux, donc de responsabilité, ne crée pas de monnaie (19^e siècle) et conjugue une absence de déficit public et peu de taxes.



Le système moderne c'est beaucoup de taxes donc de croissance. La politique monétaire n'est pas la solution. La taxation punit l'épargne. C'est très keynésien. Il y a peu de capital dans les PME. En effet les taxes pénalisent le capital. Les monopoles des banques centrales font que l'on garde la mauvaise monnaie. La grande instabilité des taux d'intérêt vient de l'instabilité monétaire. L'analyse 'Autrichienne' de HAYEK, von MISES, et autres, est la seule clairvoyante des problèmes, mais on l'ignore. On crée un faux crédit au détriment des taxes et des taux d'intérêt. On risque et gaspille au lieu d'investir. Au 18^e siècle, on a des

banques familiales avec 50% de capital familial. Les banquiers actuels sont aux commandes, mais non pas d'apport au capital, qui est sur le marché.

La déflation est bonne pour relancer la consommation, qu'il ne faut pas confondre avec la dépression qui est la baisse de la valeur de la monnaie et de l'économie.

Il ne faut pas créer de la monnaie supplémentaire, car la croissance économique se traduit normalement en l'accroissement de la valeur du stock existant. On s'en est passé pendant des siècles et les banques centrales sont inutiles. La bonne monnaie chasse la mauvaise. La convertibilité est un blocage économique dans ce cadre.

Une politique monétaire laxiste est contraire à l'épargne. La dévaluation c'est du vol. Les réglementations financières sont comme les limitations de vitesse sur la route, elles détournent l'attention de la route. C'est pour cela que la route est ouverte aux chauffards vertueux que sont les crypto-monnaies comme le Bitcoin. C'est le combat des monopoles contre les innovations.

Les solutions:

- Que l'on arrête de dépenser plus pour résoudre les problèmes.
- Que l'on arrête de répondre à l'opinion publique au lieu des solutions aux problèmes.
- Et l'union bancaire européenne, c'est n'importe quoi car le banquier doit connaître ses clients sur le terrain.

Marc CHENEY (*Professeur Directeur du Département de banque et finance de l'Université de Zurich*) revient sur le risque systémique lié aux \$700 Trillions en dérivatifs et aux \$200 Trillions en dette. Le volume des OTC est de 10 à 12 fois celui des marchés organisés rapportés au montant du PNB \$80 Trillions. C'est n'importe quoi comme ratio de protection, alibi initial

pour les investisseurs. La bulle de protection théorique est maintenant plus risquée que le sous-jacent! On peut spéculer et truquer les marchés sans limite. Il faut revenir aux fondamentaux. Sans justification, pas de spéculation. Si on est investi, OK pour se protéger. La question c'est aussi la responsabilité du vendeur et de l'acheteur. Il n'y a pas que la dette grecque qui ne sera jamais remboursée. Le service de la dette vu par l'UE est irréaliste et pèche par optimisme.

- Le "*too big to fail*" est souvent "*too big to change*" cf. le Titanic.
- Avant de parler de prix il faut se poser la question de KERVEL: veut-on risquer la prison?
- Il y a 3 marchés OTC: Les options, les futures et les swaps (et CDS).

Les CDS, crédit default swaps, sont un dérivé qui théoriquement protège son détenteur contre le risque de faillite de l'entité sous-jacente. Contre une prime, le vendeur du CDS assume la perte liée à la disparition du sous-jacent. Or, on n'a pas forcément besoin d'être exposé au sous-jacent pour acheter un CDS, qui est un instrument financier 'comme un autre'. Il en résulte que l'immobilier américain, base des CDS, était plombé et personne n'allait sur le terrain vérifier si les propriétaires étaient solvables. Les garanties des CDS reposaient non sur les actifs réels finaux, mais sur la



capacité des vendeurs à honorer leurs engagements. D'où la crise de 2008 et la faillite de LEHMAN Bros.

De fait les banques ont court-circuité les services de risque de prêt. Elles ont octroyé des crédits aux investisseurs, partant du principe qu'elles étaient couvertes par un CDS d'assureurs (*Freddie Mac et Fannie Mae par exemple*). Mais comme les CDS sont des instruments financiers, ils peuvent être revendus, ou servir de base à des composites, CDS de CDS. Et l'inflation de CDS de CDS résulte en une bulle sans base solvable (*ce qui était déjà le cas à l'origine par les crédits non causés*). De spéculation de faillite en spéculation tout court, le système s'effondre et la banque centrale (*donc le contribuable*) doit payer. Comme il est ruiné, les actifs surévalués ne valent plus rien. On a assuré du vent.

Il en est de même pour les options à 'barrière': si l'obstacle est franchi, on perd capital et gain potentiel: c'est Pierrette et le pot au lait, on perd le beurre et l'argent du beurre.

Solutions envisageables?

- Un processus de certification des produits innovants (*reste à savoir comment et par qui*);
- Séparation des banques d'affaires et de détail (*GLASS STEAGALL Act*);
- Plus de capitaux pour les banques (*stress test*);
- Une taxe 'TOBIN' sur les paiements électroniques;
- Des réglementations plus simples et globales;
- Des cours évolutifs d'économie et de finance.

Nathalie JANSON (*Economiste, Professeur associée de la Neoma Business School, Chercheur associée de l'Institut Molinari de Paris*) impute les problèmes actuels à l'abandon de Bretton Woods, élément fondateur de la bulle et donc de la recherche de protection de celle-ci.



Nathalie JANSON

Il faut abandonner le paradigme 'too big to fail'. Il faut interdire aux pays de sauver les non viables. On ne sauve pas les imbéciles. Le Bitcoin est un ovni car il n'a pas été créé dans un Etat ; il a un statut de valeur refuge compte tenu de son petit volume pour les geeks et les truands également. On ne peut pas légitimer la moralité.

Pour **Ian STEWART-LINNHE** (*spécialiste des politiques de régulation et des marchés de capitaux, Professeur honoraire de l'Université de droit de Liverpool*) on marche sur la tête car, dès 2005 et depuis, on a triplé le volume. La non-coordination entre les régulateurs et les politiciens sans l'aide des financiers du terrain n'a aucune chance de coller à la réalité. La sophistication du secteur va de pair avec l'obscurantisme des réglementations. Comment peut-on accepter que les politiques ne soient pas informés avant d'agir, et ce de manière pragmatique?



La vente d'or hors marché par des banques centrales est difficile à justifier. Le crime en cols blancs est compliqué à prouver, mais il faut le voir collectivement, et se poser la bonne question de tout investisseur: j'y vais ou pas? Or, comme on n'a plus confiance dans les institutions, on va chercher ailleurs avec d'autres risques des réponses moins complexes. Or, la vraie réponse c'est qu'il faut remettre l'église au milieu du village.

Stéphanie KELTON (*Cheffe économiste au Comité du budget du Sénat américain, Professeur associée du Département d'Economie de l'Université du Missouri*), rappelle que la financiarisation de l'économie a démarré il y a plus de 40 ans quand l'économie est passée des cols bleus aux cols blancs. La dichotomie est arrivée avec le premier choc pétrolier où l'économie réelle s'est séparée de l'économie financière.



Inflation et dette privée sont les agrégats à considérer, car la dette publique et la valeur de la monnaie ne sont que des indicateurs. Le manque de croissance c'est aussi la globalisation qui fait que les exemples domestiques qui fonctionnent n'ont pas d'effet d'entraînement, car l'OCDE s'en moque. Comme tout le monde ne peut être exportateur net, il y a un problème de communication.

Les gouvernements n'ont pas le contrôle des politiques fiscales ou monétaires.

Que ce soit de 1995 à 2010 on a toujours les mêmes problèmes de dette/PNB en Europe mais les pays européens utilisent la monnaie commune et ne la contrôlent plus. Ce sont les USA qui le font avec le \$, ou l'Angleterre avant ou post Brexit. Le Japon ou le Canada n'ont pas non plus ces problèmes. Il n'y a pas de défaut de dette japonaise, mais on l'a en Europe (IRL, Grèce, S, I, P).

Georges UGEUX (*Ancien Vice-président exécutif international de la Bourse de New York, Directeur Général de Galileo Global Advisors, New York*) se penche lui aussi sur la vieille Europe.

La France ne fait pas ce qu'il faut car elle se défausse de la dette sur la BCE, ce qui en fait des actifs de qualité au lieu de junk bonds. Les banques ne prêtent plus, mais font un 'positive carry' de refinancement gratuit. Au final, les banques centrales, banques privées et gouvernements c'est le triangle des Bermudes (*même si sa représentante ici, dans la salle à la CIFA, a ironisé sur cette appellation*). Pour lui, de plus, la régulation ne cherche pas la stabilité économique. Et la stabilité, ce n'est pas que la politique du moins sous l'angle fiscal.

Le volume de la dette italienne est bien supérieur à celui de la dette publique, mais la BCE couvre. Si un des 3 piliers casse, le tourbillon va aspirer l'ensemble. On est à la veille d'un '*melt down*' politique si les gouvernements ne réagissent pas. Aux USA, il n'y a pas la

dichotomie comme en Suisse entre les taxes nationales et locales. Il faut donc une taxe fédérale européenne et un ajustement local.

La monnaie ne peut pas être la seule donnée unifiée. On a un problème de souveraineté nationale. Pour la Grèce, l'Europe a dit aux prêteurs privés «*il suffit d'attendre car il n'y a pas de faillite possible pour les gouvernement*»: il suffit d'y croire, et de provisionner ou passer en pertes et profits 80% des encours...

LE DIKTAT DU KYC

KYC 'know your customer' est une collection d'informations intrusives sur les clients qui criminalise les offenses fiscales: jusqu'où un Etat de droit peut-il aller dans la collecte d'informations relevant de la sphère privée d'un citoyen?

- Les intermédiaires peuvent-ils être obligés de devenir les auxiliaires des autorités fiscales locales?
- Les autorités corrompues, inefficientes, coûteuses ont-elles le droit de déléguer leurs pouvoirs à des officines privées?
- Que reste-t-il de la sphère privée? Sa défense est-elle assurée dans le monde entier?
- Quel est l'agenda secret derrière la lutte contre l'évasion ou l'optimisation fiscales? Est-ce un prétexte pour renflouer des Etats trop endettés?

Adolfo Enrique LINARES FRANCO (*associé de Tapia, Linares & Alfaro, Président de Aegist Asset Advisors, de la Chambre de Commerce de l'Industrie et de l'Agriculture et ancien Vice-Ministre de l'Education de Panama / 2001-2004*) affirme avec force que le Chapitre des Nations Unies sur les droits égaux s'applique à tous hommes et pays, sans conditions. L'Article 1 est fondé sur le respect de l'égalité et du respect de la souveraineté de ses membres. Cependant force

est de constater que si la réalité est une chose, les principes en sont une autre. Selon l'Article 2, la force ne doit pas être employée pour perturber cette égalité. Or, que font les USA, la France ou l'Allemagne? Les juridictions domestiques ne peuvent être soumises au droit du plus fort.

Or que fait l'OCDE? La Convention de Vienne à travers son Article 52 précise que tout traité est nul si son texte est contraire ou a violé les articles fondamentaux de l'ONU. Or, où en est-t-on aujourd'hui? ...exactement là.

L'Article 12 de la Convention des droits de l'homme rappelle que personne ne doit être sujet à l'arbitraire sur sa réputation, son honneur, sa famille etc. Or, les Luxembourg leaks, Swiss leaks et autre Panama Papers posent la question: où va-t-on? La diplomatie du chantage est omniprésente. Il y a une présomption d'innocence bafouée: «Legal disclaimer» sur les Panama Papers; aucune personne citée n'est considérée comme criminelle etc. Or, comment traite-t-on les noms trouvés? ...par la publication urbi et orbi. Le travail de l'OCDE est fait par consensus global. Mais chaque pays doit savoir se diriger seul. Toutefois, force est de constater que l'on est en guerre fiscale d'une hypocrisie absolue. Le totalitarisme de la transparence made in USA est en marche. Comme le disent si bien les canadiens à propos de leurs voisins immédiats: nos amis requins...





Pierre BESSARD (*Economiste, Président de l'Institut Libéral de Genève*) revient sur la collecte d'impôts fondée d'abord sur les droits de propriété, car ce qui est moral doit être éthique et pratique. Cependant, plus on ponctionne moins on est prospère. La Suisse a 32% de dépenses publiques contre 49% en Europe, 33% de dette contre 95%, 5% de chômage contre 10%, 8% pour les jeunes contre 22%, et l'emploi est assuré à 80% contre 65%. Des commentaires? L'Etat dépense 38% contre 50%.

Moins on a d'interventionnisme, plus on a de croissance: en moyenne de 1960 à 2005 avec moins de 25% d'ingérence on a eu 7,5% de croissance, avec plus de 60% on tombe à 1,5%. C'est sans appel. La Chine est un bon exemple de zéro interférence et de croissance dynamique même si anarchique; Hong Kong a un PNB de 10 fois la Chine continentale et une espérance de vie de 10 ans de plus.

Darlene HART (*Fondatrice et Directrice de US Tax & Financial Services, Suisse*) signale, à propos de

la FATCA, que 7 millions de contribuables concernés n'ont pas déclaré contre 500.000 qui l'ont fait à l'origine.

Tout est là pour collecter et non protéger. Si la Grèce faisait pareil, où serait le problème? Mais, les USA sont allés trop loin. La transparence a du bon, mais pour payer des taxes il faut un niveau acceptable et justel. REAGAN et THATCHER ont pris le taureau par les cornes car on était à 90% de tranche marginale, et la croissance est revenue car ensuite les gouvernements d'opposition, une fois au pouvoir, n'ont pas été assez stupides pour remonter les taux.

On netravaille pas pour le gouvernement, mais pour ses actionnaires. Steve JOB l'a dit: '*changez vos lois, je me relocate*'.

TRACFIN, comme en Angleterre, interdit de prévenir le client pour le dénoncer. En Suisse, on peut encore. Mais, sur le domaine privé les '*clouds*' des providers Google, Yahoo, ferment leurs services si on n'autorise pas les informations à circuler pour les revendre ensuite!

Me Yves MONNERIS (*associé de Selas Yramis Pénal Avocats, Paris*) rappelle que deux principes doivent exister pour un système vertueux:

- 1) Confiance entre les interlocuteurs
- 2) Minimum de discréption: mais l'Administration s'en moque, et veut la transparence qui doit être 'absolue'.

Or la loyauté c'est la volonté de vouloir vivre dans le pays où l'on réside. A défaut c'est un crime et on peut être poursuivi,

intermédiaires inclus. La matraque c'est le pénal pour obtenir des informations impossibles selon la procédure fiscale seule. Tous les moyens sont bons. Notre responsabilité comme CGP est en ligne. Les 4 (!) Directives anti blanchiment énumèrent la liste des sujets à risque: les courtiers d'assurance au même titre que les plateformes de paris en ligne! On ne peut pas s'abriter derrière les banques, notaires, etc., sur l'origine des fonds. On est en ligne directe avec TRACFIN. Si le client prend la poudre d'escampette, c'est à l'intermédiaire ou à la banque de payer. Il faut toujours un payeur de dernier recours... Sans parler des personnes sensibles.

Le secret et la protection des données, c'est du passé. C'est une requête judiciaire. On a commencé avec les nationalisations et le secret bancaire. On est arrivé aux avocats, avec une seule suspicion du procureur, pas une preuve de complicité! Mettre au chômage tout un chacun n'a aucune incidence. On lave plus blanc que blanc, mais il n'y a plus grand-chose dans le tambour. Il faut donc bien faire son KYC.

C'est pourquoi le Conseil Constitutionnel a décidé que l'impôt confiscatoire est illégal.

Stephanie JARRETT (*Associée de Baker & McKenzie, Genève*) indique que le système existe car les intermédiaires ont été abusés et les contribuables veulent une égalité de traitement. Ce qui n'est plus accepté c'est de vivre dans un pays sans en respecter la fiscalité locale. Il y a



plus d'indiscrétion via les média sociaux (*Facebook & Co*) qu'avec les services fiscaux. Il va falloir éduquer et planifier de manière intelligente. De plus, il faut bien déterminer le pays d'ancrage avec des éléments tangibles et non cachés. Il serait préférable que les journalistes se tournent vers les dérives des gouvernements plus que sur celles des particuliers et des entreprises.

On s'attaque aux effets, pas aux causes. La taxation par nationalité est un clair abus de droit. Mais aussi on n'a pas toujours (*c'est un euphémisme car c'est la majorité des nationaux*) le choix du pays de résidence donc de choix de fiscalité.

Les taxes, comme la TCIP, ne vont pas comme la défunte vignette là où elle devrait, c'est à dire au secteur routier. Les gouvernements devraient commencer par balayer devant leur porte.

La transparence doit être globale ou disparaître. Les Suisses veulent savoir où ira l'information et comment elle sera utilisée. Les intermédiaires ont besoin de protection au bénéfice de la délocalisation de leurs clients.

Me Yves NIDEGGER (*Conseiller National, Membre du Parlement Suisse, Avocat chez Nidegger Law, Genève*) précise que l'intrusion est le pas à ne pas franchir.

Quand on pense que le Conseillerfédéral Merz se réveille du coma pour dire que les lois internationales seront mises en place en Suisse, on s'interroge sur la



responsabilité des services médicaux... C'est de fait l'implantation d'un virus qui tue lentement. Reste à savoir au bout de combien de temps. Or, il faut protéger les sociétés, la famille, etc. Mais si le virus tue la confiance, le système explose. Ruiner la confiance c'est la ruine du pays. Soit il n'y a plus rien à taxer, soit tout devient souterrain, voyez la Grèce où on a les deux !

L'accès au marché doit rendre transparent. Mais si c'est au risque de perdre sa compétitivité, où est le gain? On peut ne pas être universels et survivre. S'il y a trop de ressentiment contre l'Europe, rien de positif n'émergera. Quand on est contre, on est contre. Les votes actuels le montrent bien. On arrive à la règle de trop, mais il est temps encore d'espérer voir le retour du balancier. C'est pour cela qu'il faut être actif professionnellement et en politique aussi, car la dichotomie de ces deux mondes réels est une catastrophe. La globalisation c'est la mort de la souveraineté. Ce sera la loi du pouvoir contre la loi du droit.

La criminalisation de l'évasion fiscale est comme celle des chauffards. Il n'y a plus de différence entre la simple auto-défense et le crime organisé. On devient soviétique. Or, ce système a fait faillite!

CRISE ECONOMIQUE ENDEMIQUE, PERTE DE CHARGES SOCIALES, DETTE PUBLIQUE EXCESSIVE, SECURITE SOCIALE INCOMPRESSIBLE.

Le système économique occidental peut-il être sauvé, et, avec l'exemple du Brexit, l'Union Européenne peut-elle survivre?

Michel GIRARDIN (*Professeur de macro-économie, Université de Genève*) se demande si on pourra éviter la prochaine crise financière, en se bouchant yeux, oreilles et bouche avec des Dollars, comme les 3 singes chinois qui ne voient, n'entendent rien, ni ne parlent.

Les excès financiers de toute sorte sont en mode récurrent. Or, il vaut mieux prévenir que guérir. L'économie mondiale est molle, Chine comprise, mais plus haute encore que le reste du monde, que ce soit en termes absolus ou corrigés de la devise. Le 'hard landing' de la Chine est en fait un problème de crédibilité des chiffres fournis. Mais qui peut les vérifier?

Pour l'instant, les actions sous-performent mondialement de 15% les obligations, dont certaines sont à 0% voire en taux négatifs. La croissance réelle atténue l'impact des rendements relatifs entre actions et obligations.

Au Japon, la croissance reste anémique, mais la monnaie est imprimée pour rien (*indice à 1000 pour un PNB à 200*), car les banques ne prêtent pas aux entreprises et achètent des obligations. Idem en Europe avec la BRED et la BCE: les banques centrales ont fort à faire pour combattre la déflation. C'est toujours le cas quand on essaie de faire boire l'âne qui n'a pas soif. C'est moins risqué et profitable dès que l'on a les fonds propres.

La Suède retire le cash pour avoir des taux négatifs de 4%. La masse monétaire japonaise c'est la tulipe de 1637. Résoudre la question de la dette sera long et laborieux, c'est comme peler un oignon, et il y aura des larmes.

On doit pouvoir mieux faire: par exemple on peut inclure dans les indices



des banques centrales des biens réels, comme l'immobilier aux USA, pour constater une action préventive de la bulle avant le crash. Cela fonctionne rétroactivement pour les bulles et crashes de 1987, 2000 et 2007! Il vaut mieux cibler les actifs réels et le pouvoir d'achat que la dette. Les fonds souverains ont plus d'effet que le crédit gratuit. La Suisse n'en veut pas, mais c'est une vraie solution pourtant.

L'Honorable **Joe OLIVER** (*politicien Canadien et ancien Ministre des ressources naturelles '2011; puis des finances '2014'*) admet que tous les G7, G20 et IMF constatent la faible ou non croissance.

Une des raisons en est que la démographie n'est pas dans l'équation de la décroissance. Angela MERKEL en est bien consciente et a agi! L'institut McKinsey dit que le faible taux de fertilité condamne la croissance. Accroître la dette n'y fera rien sauf à développer l'improductivité à un niveau fabuleux. Dans les pays développés on a moins d'enfants et plus de retraités. C'est 'catch 22'. En 2035, on aura perdu 5% de travailleurs.

L'âge de retraite était 65 ans en 2000, et elle était servie pendant deux semaines en moyenne avant le décès. En 2050, ce sera 30 ans... Le papy boom développe des stratégies, qu'il faudra financer. Ceci pousse les prix de l'immobilier, qui pénalise l'installation des jeunes. Le Canada importe toujours de la main d'œuvre, mais cela ne fait pas d'enfants. La Chine modifie son orientation mais cela prendra une génération.

Il faut rétablir les ouvriers contre les machines, mettre les femmes au travail etc. mais cela demande du temps et de l'éducation, car les politiques sociales sont aussi un frein au développement. Elles sont insoutenables avec une pyramide inversée, et la loi des avantages acquis (*à qui?*) rendent les

modifications compliquées: c'est le cas d'école des retraites en Grèce.

Une politique fiscale pourrait exister dans ce contexte, mais les gouvernements trouvent plus confortable de condamner le soi-disant 'dumping' fiscal et préfèrent l'interventionnisme. Or la croissance ne l'autorise pas de manière efficiente. Le secteur privé n'est pas le chemin privilégié, et c'est dommage.

On passe donc la charge aux enfants et petits enfants, avec 57 Mrd de dette supplémentaire depuis 15 ans. C'est un problème structurel et non monétaire.

Ceci dit le modèle occidental n'a pas fait (*encore?*) faillite et peut se régénérer. Toutefois, comme tout le monde ne peut pas avoir des excédents en même temps au niveau mondial car il faut des «» pour absorber les «+», il en est de même au niveau fiscal: le nivellement n'assurera pas la prospérité de tous. Et les petits Etats souffriront d'abord, en payant, comme au niveau climatologique, pour les autres incapables de se réformer vraiment.

Stéphanie KELTON (*Chiffe économiste au Comité du budget du Sénat américain, Professeur associée du Département d'Economie de l'Université du Missouri*) rappelle que c'est le gouvernement qui émet la monnaie domestique, c'est un monopole.

Pourquoi a-t-il besoin de nos impôts dans ce cadre? C'est absurde. Pourquoi collecte-t-il alors? Uniquement pour l'affecter selon ses priorités: contrôler l'inflation, redistribuer aux pauvres pour casser les oligarchies, etc. Ceci explique pourquoi l'exercice du budget annuel est uniquement un exercice de présentation politique.

La raison qui pousse à prélever des impôts pour la sécurité sociale n'est pas soutenable dans le temps. La question c'est de savoir si les actifs sous-jacents pourront toujours produire assez pour que les retraités puissent toujours en profiter (GREENSPAN).

Le FMI est aujourd'hui en train de reconstruire le 'modèle' de développement occidental. Personne ne sait où cela mènera.

Louise BENNETTS (*juriste et spécialiste de la régulation, Londres*) met en exergue le fait que la technologie avance très vite, sans l'aide du gouvernement. Il en est de



même pour UBER ou Airbnb. Les taxes ne vont pas inciter les jeunes et l'innovation à se développer. L'interventionnisme est contre-productif. La corruption politique dans de nombreux pays est aussi un vrai sujet de préoccupation.

C'est un point qui rejoint le Brexit dans ses arguments: seul on fait mieux. Ceci dit, si la réforme vient de l'intérieur, c'est mieux pour tous.

Sur un autre plan, les pires conséquences environnementales ne sont pas à l'ouest, mais dans les pays autoritaires. Le système occidental n'est pas mort. La question c'est de savoir si c'est une protection des acquis ou un moyen de se réformer.

Mathieu BEDARD (*Economiste au Montréal Economic Institute*) donne un exemple contreproductif: le déficit canadien investi dans les infrastructures concerne le logement social et non l'économie réelle. Il y a donc un détournement électoral des termes.

Réduire le déficit a l'effet opposé de l'augmentation des impôts. La baisse



Mathieu BEDARD

du déficit réduit la croissance selon la théorie Keynésienne. Cependant moins d'interventionnisme donne des possibilités au secteur privé. Le Thatcherisme en est un bon exemple.

Les impôts ont aussi un effet de baisse sur la croissance. En règle générale un dollar de plus d'impôt stérilise \$3 d'investissement.

La faiblesse des taux n'est qu'une excuse pour accroître le déficit. Ceci joue pour le service de la dette, mais pas sur le stock à rembourser. C'est donc un argument fallacieux et ne sert qu'à couvrir les vraies causes, non traitées.

* * *

Hervé ORDIONI (*Président du Comité pour la promotion de la place financière monégasque et de l'Association monégasque pour les activités financières*), donne la Principauté en exemple sur certains points.

Monaco est supervisée par l'ACP et l'AMF, combinées avec la Commission de contrôle des activités financières locale +



FATF et Moneyval. Le SICCFIN a signé avec 151 pays, mais n'est pas MIFID ni FATCA. L'AMAF c'est en une seule institution l'AFG ASSFI + l'AFB + les CIFS, IOBSP et autres démultipliations bien franco-françaises. Monaco est membre de l'EFB, EFTA, effectue les virements SEPA.

L'agrément de 1962 interdit les compagnies d'assurances, mais pas les courtiers pour les résidents, en complément des trusts. La plupart du temps la police est luxembourgeoise. (5 Mrd du total)

Un programme de professionnalisation a été mis en place avec une ordonnance souveraine du 12 avril 2013 suivie d'une ordonnance ministérielle du 19 mars 2014.

Le secteur financier c'est 26% des emplois pour 30% du PIB. Dans ce secteur les casinos ne sont pas inclus (3% du PNB). Il y a 10 ans, le secteur financier c'était 50% du PIB. La diversification économique est une réalité. En sens inverse les actifs sous gestion ont doublé dans la période à 116 Mrd, dont 106 chez les dépositaires locaux. Les amnisties européennes, dont l'Italie, ont eu un impact non négligeable. Les crédits Lombards montent à 25% des actifs, principalement pour réduire l'ISF... des biens immobiliers français pour les non résidents.

On est passé de la banque de détail à la banque privée: 1/3 des clients sont résidents, 2/3 non. Les fonds locaux, qui n'ont pas de passeport européen, sont très efficaces en family office. Il n'y a pas de trusts spécifiques monégasques, mais ils sont reconnus sur la place.

Enfin il y a une attractivité croissante des monarchies du golfe et de la Chine même si les visas sont compliqués à obtenir pour ces derniers.

En conclusion, (NDLR) '*small is beautiful*' si on est adaptable, souple et que l'on fait attention aux diktats des

big brothers. Intégrer les règles tout en gardant sa spécificité est la voie de la diversification réussie et du dynamisme. Cela suppose, évidemment, en dehors de lois stables, un gouvernement unidirectionnel, non soumis aux girouettes des promesses électorales. La démocratie est le pire des régimes?

* * *



Roshani SHEENAZZ NADIRSHAH (*coach holistique et conseillère en bien-être*) conclut ces journées en posant quelques pistes de réflexion.

Dans la vie, on veut toujours faire les choses à l'envers en commençant par la fin plutôt que de poser les bonnes bases d'entrée. On essaie de capter la BBC sur France 2!

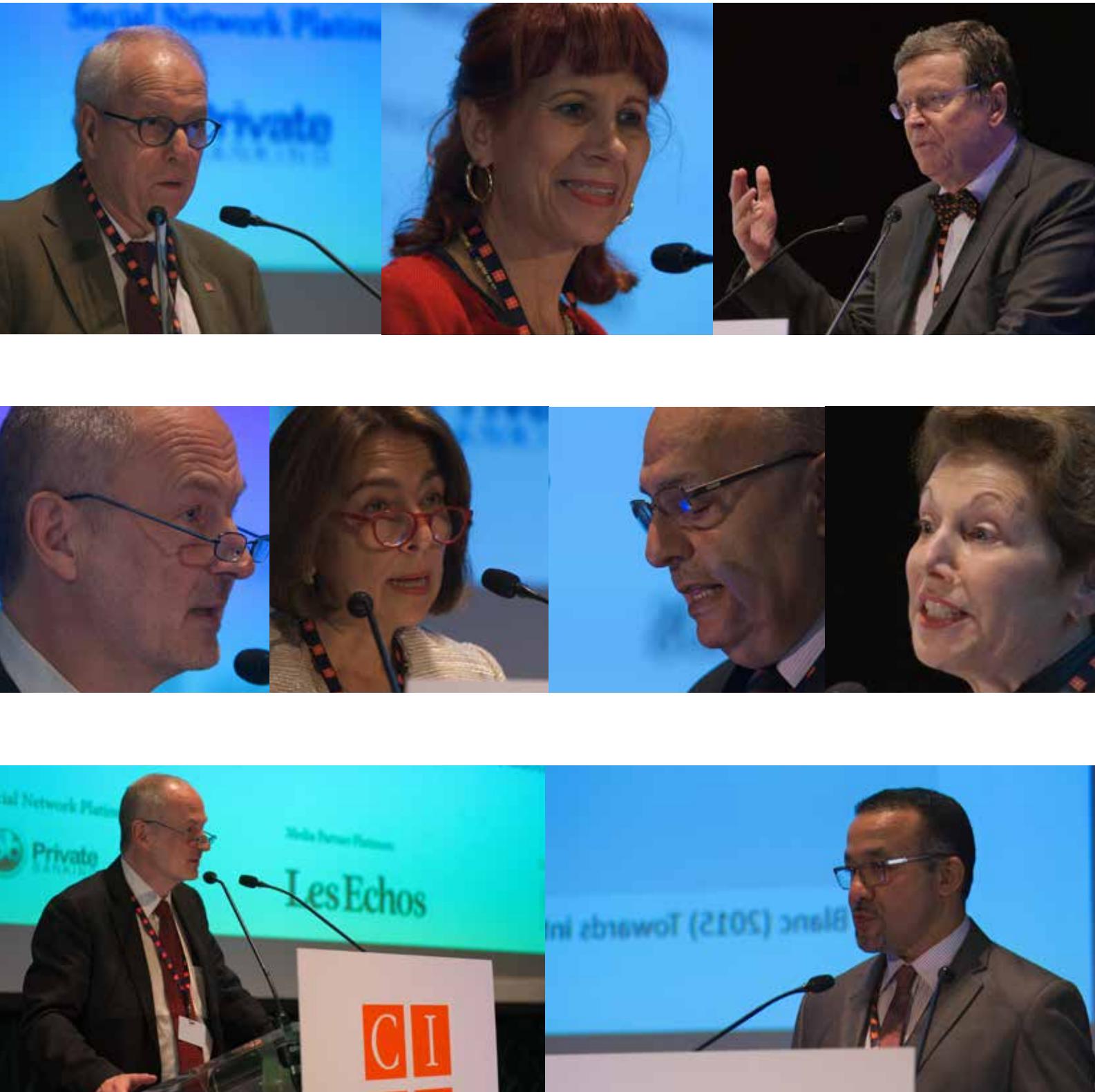
Comment s'approprie-t-on la société dans laquelle on évolue ou travaille, de bas en haut et de haut en bas? C'est le fait que l'on est considéré pour ce que l'on est et non comme une pièce du puzzle seulement.

Certes nous sommes tous connectés, avant en télépathie, puis en télé tout court, et actuellement Twitter... Tout s'accélère, se partage, se transmet.

On oublie seulement de s'introspecter et de se connaître au fond. Tout commence à la maison. On n'emprunte pas au passé mais à la nouvelle génération.

Gilles-Guy de Salins

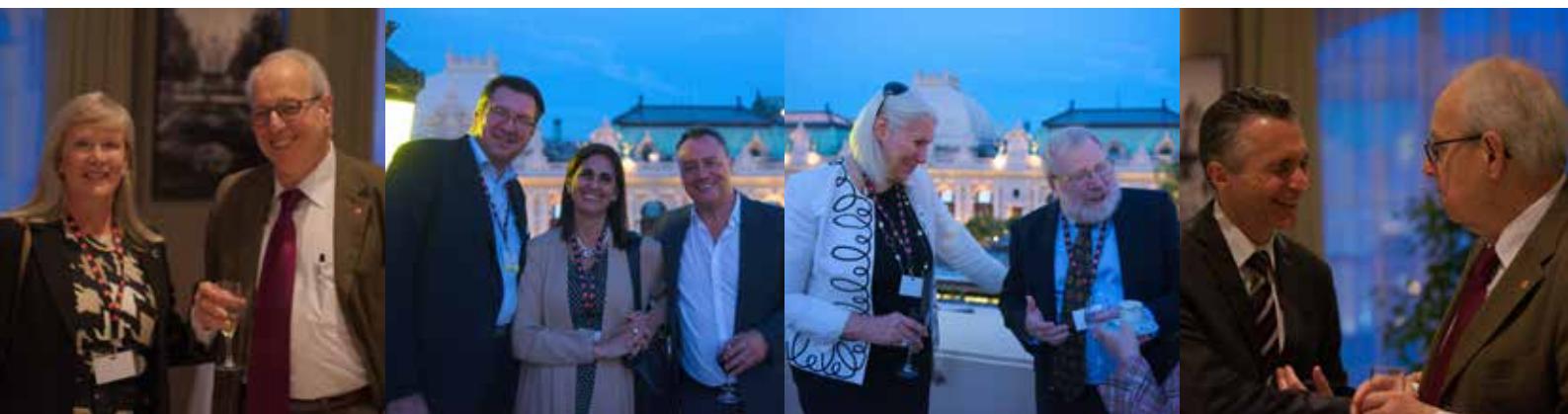




























Vous voulez passer à la vitesse supérieure? Nous aussi: nous sommes faits pour nous entendre



SELECTION GGS CONSEILS

Votre family office de proximité

contact@selection-conseils.fr

www.selection-conseils.fr



IPB

*L'agence immobilière parisienne
à vocation nationale et internationale*

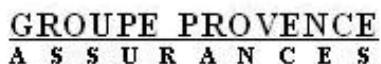
agence@ipb-immo.fr



C.F.P.P.

**Centre de Formation des Professionnels
du Patrimoine**

*Au plus près de vos besoins
info@cfcpp.net - www.cfcpp.net*



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 LIMITÉE 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

Associations' Days

CIFA's 2016 International Forum



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

Le trop plein de réglementation: est-il vraiment destiné à garantir la liberté d'entreprendre et d'être propriétaire?

La position des associations...

Commentaires de Gilles-Guy de Salins, membre du Comité Exécutif de la CIFA



LE FUTUR DU CONSEIL

VINCENT J. DERUDDER (*Président d'honneur de la FECIF*) — Les PME sont au centre, mais les lois ne semblent pas faites pour elles. JUNCKER commence à se rendre compte et dire qu'il y a trop de règles pour vivre bien. C'est le rôle de REFIT que de revoir ce qui est superfétatoire. Il y en a autant dans

tous les secteurs économiques: trop de réglementation et de fiscalité. Or à Bruxelles, pour des orientations politiques bien ancrées, à gauche, comme dans de nombreux pays, les bureaucrates croient encore à l'Etat providence et centralisé. Il faut trouver des alternatives à cette "moralité" ambiante contreproductive.

* * *

Fiduciaire, honoraires seuls, commissions, mélange des deux, cela fait-il une vraie différence ?

- Quelles sont les vues des acteurs du marché sur le devoir fiduciaire?
- Est ce que les clients sont attentifs au modèle de rémunération?
- Devraient-ils l'être?
- Que peuvent faire dans ce contexte

les associations professionnelles et de consommateurs?

ZOLTAN LUTTENBERGER (*PhD, Hongrois, Membre du Conseil Exécutif de la CIFA*) — Ayant eu la chance de vivre sous le régime soviétique, il faut se poser les bonnes questions:

- Qui est fiduciaire? Celui qui ne collecte que des honoraires. Ceci est important car cela implique de la TVA, alors que les commissions n'en collectent pas.
- Est-ce que les commissions sont mauvaises?
- Que fait la réglementation, pour aider?
- Qu'est ce qui est adapté

NIGEL PARDOE (*Directeur général de Hermitage Private Office, Londres*) — Honoraies seulement, à la base ou commissions, cela fait-il une réelle différence? Le vrai sujet c'est la différence de qualité de conseil. Le vrai point c'est combien paye-t-on pour quel service. Les anglais sont d'accord pour payer des commissions. Or l'Etat les a abolies...

En GB il y avait 250 000 intermédiaires en l'an 2000, 40 000 en 2010, 20 000 en 2016 pour 60 millions de Britanniques. Or, au-delà de 200 clients, on n'assume plus un service de qualité. Où est le progrès?

Dans les années 1980 le but de Margaret THATCHER était de libérer l'industrie du conseil, entre autres. Comme en France, les dénationalisations ont été un profit immédiat pour tout un chacun et la Bourse s'est démocratisée. Le Big Bang arriva à un stop avec la crise de 1987. L'objectif en arrière-plan était aussi de se prendre en charge financièrement, mais les actions furent revendues pour un profit rapide, ou une perte.

Le manque de formation des actionnaires, comme la sortie des retraites d'Etat (*en faillite*) a eu le même effet. Au final les plus vulnérables ont plus perdu que gagné.

La nouvelle technologie a simplifié les procédures, mais pas la qualité du conseil, car l'offre s'est réduite. Or 80% de la population représente 20% de la richesse, et donc la majorité reste au bord du chemin.

C'est un désastre au bénéfice de conglomérats comme Standard Life qui a patiemment acquis à nouveau toutes les briques à vendre et concentre donc maintenant une offre globale, comme il y a 30 ans ... Où est le progrès?

Il faudra au moins 10 ans pour reconstruire un système efficient...

* * *

Transition professionnelle: une vraie option pour les forces de vente?

- ➔ Quels sont les défis pour les vendeurs dans la vente du conseil?
- ➔ Des ventes au conseil, quelle est la meilleure voie?
- ➔ Quelles sont les meilleures pratiques transitionnelles et les causes empêchant de progresser?
- ➔ Les vendeurs sont-ils morts dans le monde des RDR et MiFID?
- ➔ Un agent lié peut-il être crédible comme fiduciaire/conseil dans le vrai monde?

SHERYL GARRETT (*Dirigeante du Garrett Planning Network aux USA*) — Vient juste de créer une filiale d'honoraires seulement, pourquoi? et comment? Il s'agit de planification financière et non seulement de vendre des avis financiers. C'est donc un équilibre qui consiste

à faire payer le conseil au montant optimisé de bénéfices pour le client. Ceci évite de chercher le produit le plus chargé pour vivre, mais au contraire de vendre la solution adaptée. Il y a le conseiller, le formateur et le démarcheur. Tous ont leur justification pour le client. Au final c'est toujours une, deux ou trois VENTES(!) au client final.

MICHAËL LODHI (*Président de The Spectrum IFA Group, Luxembourg*) — Au Royaume-Uni, pour les commissions on est passé progressivement de 5% à 3% 'up front', mais le récurrent a progressé de 0,5% à 0,75%. Les honoraires restent à 1% 'up front' et 1% récurrents annuels. Au final, le résultat financier est identique sur 5 ou 10 ans. C'est donc principalement une question d'emballage plutôt que de gain pour le client final.

D'ici 5 ans, quel que soit le modèle de rémunération, on sera en global à plus de 6% et dans 10 ans à plus de 10%... Ceci dit, c'est une barrière à l'entrée réelle de nouveaux conseillers qui concentre les intermédiaires et simplifie la réglementation sur des grosses institutions au détriment des TPE/PME. Ceci pose aussi une question d'évaluation des clientèles, non seulement pour le récurrent, mais pour la mettre à un niveau achetable par un confrère...

JIŘÍ ŠINDELÁŘ, PH.D. (*Président de USF CR, République Tchèque*) — 99% du business porte sur des commissions. Comment faire le lien avec le but de l'Europe de faire payer le client? De plus, la question de la date du bon timing pour sa mise en place est un vrai sujet de calendrier. Faut-il y aller graduellement ou tout d'un coup? C'est une question de stratification de la population/clientèle et du positionnement des intermédiaires. La transparence des

rémunérations permet de rétablir la confiance dans les deux systèmes.

THOMAS ABEL (*Président fondateur de Network Financial Planners, Berlin*) — Choix d'honoraires seuls en 2014 car la balance financière du bilan était à 90% comme cela. Ceci est aussi lié au fait que le régulateur s'est penché sur la vente, pas le conseil. Comme en France, en Allemagne vendre des stratégies globales de conseils au client n'est pas régulé. On peut ainsi génériquement écrire au client qu'il faut des valeurs mobilières sans devenir CIF. Le CIF doit donner ses préférences et choix d'investissements ciblés, pas le CGP. C'est donc un positionnement aux côtés de juristes, comptables et autres conseils naturels des clients.

Cela veut dire que la majorité des clients ne peut pas payer les honoraires, et donc qu'il faut garder les commissions pour la majorité. Seuls les gros peuvent payer la formation et la qualité du conseil des conseillers patrimoniaux. Qui va donc le faire pour les autres? Or les montants de commissions payées d'avance, ou de 10% ou plus, sont clairement injustifiables pour les clients les moins capitalistiques. Il y a donc un vrai sujet.

Réponse votée live par l'auditoire CIFA: L'auditoire pense que 60% des clients sont concernés par le mode de rémunération.

* * *

Gérer les attentes des clients

- Découvrir et (re)poser les attentes avec ses clients
- Gérer le décalage entre l'attendu et le réalisé
- Comment la bonne gestion des attentes du client améliore les relations et la conformité

RICHARD CROTTY (*Directeur Général, Crotty & Company, Irlande*) — Gérer les attentes des clients; de quoi parle-t-on? Est-ce croire que quelque chose va arriver, et gérer c'est éviter le désappointement non anticipé de l'évènement prévu quand il se produit. L'attitude d'écoute c'est l'aptitude à percevoir son interlocuteur. Il faut départager les faits des fictions. Ceci implique de s'intéresser aux émotions et motivations. Les connaissances et l'imagination, qui sont inversement proportionnelles au fil du temps, déterminent l'attitude. C'est la balance entre ce que je sais et ce que je crois que je sais, tant pour le client que pour le conseiller.

La manière dont nous pensons est conditionnée. «*On est ce que l'on croit que l'on est. On devient ce que l'on croit, si on croit, cela arrive*» disait Henry FORD. Si l'on se repose sur la sagesse des autres on perd sa propre faculté de penser. Or le conditionnement résulte en désordre de: religion, lois et règlements, travail et collègues, politique, groupes d'influence, amis, culture et communauté, professeurs, famille et media.

Le CGP c'est le docteur et le pharmacien: c'est donc honoraires et commissions.

3 définitions de l'attitude:

- La manière dont on pense ou ressent quelqu'un ou quelque chose.
- La manière dont on se comporte vis-à-vis de quelqu'un ou de quelque chose.
- La manière exprimée de cette perception à ce quelqu'un ou quelque chose.

3 principes de base:

- Créer l'attente: je dois être payé pour ce que je sais et saurai; je dois savoir ce que je veux et ne pas en être écarté par l'imagination personnelle ou des

autres. C'est un état de fait pas une chimère.

- Contrôler l'attente, c'est-à-dire bien communiquer, pro activement.
- Continuellement: évaluer et rebondir pour créer une nouvelle attente, positive.

3 nécessités de suivi:

- Se mettre d'accord, c'est-à-dire lister les objectifs, donner les critères de ce classement, chercher les indicateurs de performance, l'écrire (*rémunération incluse*).
- Mesurer le chemin parcouru, communiquer sur ce sujet, sur les changements, obstacles etc., poser les bonnes questions, écouter le client.
- Ajuster: révision de la progression, être honnête sur les résultats, éduquer le client, être ouvert et savoir s'adapter aux changements d'environnement.

En cas d'attentes en ligne il y a satisfaction, autrement c'est soit dissatisfaction soit positivement plus. Ceci se traduit par le retour sur le conseil débouchant normalement sur les introductions par le client.

- Réputation positive = digne de confiance, fiable, disponible, réactif, professionnel.
- Négative = mauvais service, insatisfait, dilettante, amateur, détaché.
- Voire pénalités et conflits = plaintes, enquêtes, sanctions, poursuites, amendes, faillite.

Le client est conditionné par nature. Le conseiller doit pouvoir le reconditionner pour le meilleur.

* * *

**Le futur du conseil aux particuliers:
conseil simplifié, automatisé ou self service?**

- Comment le conseil simpliste peut-il rendre le conseil financier accessible aux masses?
- La robotique est-elle bonne pour les clients qui cherchent du conseil?
- Les clients autonomes peuvent-ils survivre dans le monde financier actuel?
- Comment les conseillers peuvent-ils utiliser la technologie moderne?

PAUL STANFIELD (*Directeur FEIFA, Angleterre, Secrétaire Général FECIF*)

— Il faut savoir poser les questions non planifiées d'avance, pour savoir saisir les nuances de la personnalité humaine cachée derrière le client. On ne peut parler de conseil automatisé (*robo-advice*), car de fait il n'y a pas de conseil, juste de l'exécution. A contrario, si on peut automatiser beaucoup de questions préalables, tout le monde gagne du temps et de l'argent. En revanche, l'achat du produit implique d'autres fonctions que l'ensemble cohérent de régulation, réglementation et législation encadre dans le détail.

On ne peut pas avec un bouton jeter tout cela par-dessus les moulins sans trahir la protection du consommateur, même (*et surtout ?*) geek. En fait, ce que veulent les 'jeunes' c'est l'accessibilité de l'information en ligne, mais toujours un avis humain ensuite. Ce qui est important c'est de se concentrer sur les clients qui ont besoin de nous et nous recherchent, pas les autres. Il reste à savoir si on offre tout le marché: investir 20 K\$ dans une maison bradée au Michigan ou sur un marché financier indien, ou dans un fonds européen? Les jeunes voyagent plus vite par Internet que les conseillers qui se forment à l'univers du disponible, local ou pas.

SVEN PUTFARKEN (*Directeur associé de MPV Wealth Management Ltd, Membre du CA de Network Financial Planners, Berlin*) — Le client passe plus de temps à choisir sa voiture qu'à choisir son véhicule d'investissement. Les ordinateurs peuvent commencer à favoriser le dialogue? On raisonne à l'inverse des CGP: ce n'est pas une concurrence mais une ouverture. C'est pourquoi les pays sont si différents les uns des autres. C'est une question fondamentale d'éducation, depuis l'école. C'est un système allemand de rémunération par commissions bien ancré, pas d'honoraires ni de transparence de sa situation personnelle. Le psychiatre financier n'est pas dans les mœurs.

Le profil du client en ligne ne permet pas d'identifier de manière optimale le produit approprié. D'autant plus que ce n'est pas l'ensemble (courtier) de la gamme qui est disponible, mais seulement la sélection de l'ordinateur (*agent*) et de son programmeur. Les 'jeunes' veulent pouvoir faire un input de leurs idées dans un processus plus global. Gérer en ligne un portefeuille (*Morningstar*) n'a rien à voir avec un conseil global. Ceci n'exclut pas un contrôle et conseil, *'a posteriori'*.

ZOLTAN LUTTENBERGER (*PhD, Hongrois, Membre du Conseil Exécutif de la CIFA*) — Au final, c'est une question de confiance entre le conseiller et son client. Toute la documentation et l'information Internet du monde n'y changera rien. L'automatisation est une aide, pas une concurrence. C'est une présentation de l'univers des possibles, de manière neutre. L'apprivoiser c'est décomposer le processus d'investissement, mais pas les objectifs du client, qui doit toujours être accompagné même si les deux générations 'on line' et 'off line' se côtoient et ne se mélangent pas.

Qu'en est-il aussi des portefeuilles préprogrammés et de l'évolution des scénarii économiques non prévus par

les algorithmes? La technologie n'est pas capable d'apporter une solution globale, mais seulement partielle.

* * *

Les clients sont-ils satisfaits avec la réglementation d'adéquation? Que fait cette régulation pour le consommateur?

- Que savent les clients sur cette adéquation?
- Cela affecte-t-il leurs décisions?
- Qu'attendent-ils de leurs conseillers à ce titre?
- Qui évalue le risque financier du client et ses perceptions de classes d'actifs?
- Les clients peuvent-ils vraiment inclure ces hypothèses d'adéquation et de transparence dans leurs décisions, dans la vraie vie?
- Où en est-on aujourd'hui de la réglementation?
- La réponse de la société civile: comment combattre le trop plein de régulation?

MARTA GELLOVA (*Présidente de l'EFPA, représentante de la FECIF auprès de Cattaneo & Zanetto, République Tchèque*)

- Petit rappel du processus:
- a) Consultation... pour les 6 premiers mois de 2016: EIOPA pour IDD (*distribution de l'assurance*), PRIIPs, Robo-advice, livre vert sur les services financiers, EIOPA pour les bonnes manières, PEPP sur les retraites par l'entreprise et sur le marché unique des retraites, excusez du peu!
 - b) Proposition est faite par la Commission au Conseil,
 - c) Navette avec le parlement et retour à la Commission,

d) Directive et transposition: système domestique = constitution, lois et décrets.

Après avoir rendu la copie sur le Livre vert (*et ses excès*) sur les services financiers de détail, le parlement a voté pour repousser la MIFIDII au 3 janvier 2018. Il lui manque encore cependant quasiment 40 réglementations techniques (*compensations monétaires et non-monétaires?*) pour que son application soit transposable partout. Osons rire: c'est MIFID, mi raisin...

En ce qui concerne l'IORP pour les retraites (*fonds professionnels - occupational pension funds*) c'est pour fin 2016, et pour les assurances, l'IDD 2 sera publiée et mise en application, sous peine de sanctions(?) au 23/02/2018.

Selon les pays, la perception c'est que la régulation ne protège pas l'investisseur (55% à 70%) des sondés... alors pourquoi persévérer alors que les électeurs/clients se détournent en masse de l'Europe et de ses diktats dans tous les pays, Brexit en tête?

ANDREA MOGNI (*Consultant senior indépendant, expert des questions européennes*) — Il faut non seulement simplifier ce qui existe (*REFIT et études d'impact*) mais continuer à moderniser et écrire l'existant, car il y a de nouveaux challenges inconnus il y a plusieurs années:

1. émergence de la Chine,
2. des nouvelles technologies : horizon 2020,
3. de nouvelles institutions transnationales: l'union bancaire européenne, etc.

Les consommateurs font maintenant partie de l'équation et la coordination s'impose peu à peu: écologie par exemple. Les PME reviennent aussi sur le devant de la scène. Les intermédiaires

doivent s'impliquer en Europe et participer à ses fonctions.

TON KENTGENS (*Développeur du businessglobal, OrtecFinance, Rotterdam*) —

Aux Pays Bas, cela fait 3 ans que MIFID2 est en place, et pas en attente de 2018(!) comme le reste des 28. Le KYC et tout le reste est une évidence pour être en ligne avec les attentes du client. Dans ce cadre, il faut tester sans ambages la volonté du client de prendre le risque prévu pour atteindre ses objectifs. Le questionnaire client doit être fait pour son bien, dans son intérêt et non pour répondre aux besoins de Bruxelles, ou du vendeur de portefeuille. On doit être capable de suivre le profil et d'arbitrer au quotidien si besoin. C'est possible aux Pays-Bas et nordiques, à l'inverse du reste de l'Europe, encore à la traîne...

Avec le sur mesure, on passe de la banque de détail à la banque privée et c'est le procédé inverse qui s'applique. Ceci dit 80% des banquiers pensent comprendre le client alors que 50% des clients se sentent incompris. En 2020, le 'Robo-advice' sera là pour 20% du volume, le reste sera lié toujours au conseil personnalisé.

Reste à savoir de quels conseils on parle:

- Tolérance au risque,
- Rémunérations,
- Performance,
- Personnalisation,
- Rapidité d'exécution,
- Reporting efficient,
- Transposition de soucis en solutions,
- Le reste est lié à l'institution financière, sa notoriété, son efficacité, sa solvabilité, sa recherche, ses procédures, son accessibilité.

PCW constate que, pour MIFID2, 86% des CIF sondés sont préoccupés par la protection de l'investisseur, plus de 60%

par la transparence des rémunérations ex ante et 51% par la consolidation des données. Tout le reste est secondaire.

Cap Gemini résume ainsi le rôle de proposition de conseiller:

1) Produits d'investissement 'simples' = focus sur la transaction et la solution: actions, obligations, OPCVM. La révolution Internet absorbe ce flux au détriment des personnes au guichet depuis 1981. La gestion automatisée des 'robo-advisers' est estimée représenter aux USA à \$2,2 Trillions en 2020.

2) Allocation d'actifs et gestion de portefeuille = offres standardisées, 'in house', référence à des benchmarks. La gestion de portefeuille saute le pas 'en ligne' en 2000.

3) Portefeuilles discrétionnaires et honoraires = conseils de gestion, référencement, segmentation traditionnelle: montants, âge, profil de risque. La gestion de fortune démarre en 2008 mais cherche ses marques.

4) Approche intégrée = architecture ouverte, planification financière: KYC complet, objectifs familiaux, besoins et attentes transposés en opportunités d'investissements, expertise externe, suivi et reporting avec utilisation de technologie adaptée et professionnalisation du conseiller.

C'est à ce niveau là que les sites web, la digitalisation des applications et autres sophistications modernes peuvent se développer avec le souci de confidentialité qui va de pair, depuis 2010.

MICHAËL LODHI (*Président de The Spectrum IFA Group, Luxembourg*) — Que fait la régulation pour le client en réalité? ...rien. De même qu'apporte la conformité au client? ...rien non plus.

Aucun client ne cherche spontanément un accord parfait entre son profil et son portefeuille. La question du risque est plus complexe. Le profil du risque acceptable est difficile: actifs généraux, dépôts bancaires, obligations d'Etat?

Evidemment l'ESMA ne donne pas de définitions du risque des instruments financiers, ce serait trop facile.

EMMANUELLE MARIA CARLUCCIO (*Président du comité des standards et qualifications de l'EFPA Italie*) — donne les chiffres suivants: en Italie, 80% des portefeuilles sont moins risqués que le profil des clients, contre 15% parfaitement en ligne et 5% en dehors.

DARLENE HART (*Fondatrice et Directrice de US Tax & Financial Services, Suisse*) — confirme que, au titre du conseil, voir le client tous les ans est lourd et compliqué.

En revanche, le gestionnaire de portefeuille doit être en prise directe avec son client en permanence ou très régulièrement. C'est toujours la question de définition du périmètre du tiers gérant, du gestionnaire de portefeuille, du CIF, du PSI ou du CGP.

Réponse votée live par l'auditoire CIFA: 60% du public CIFA ne serait pas confortable avec un 'conseil automatisé par ordinateur, mais 50% pense que le profil client est un bon indicateur de création de portefeuille.

* * *

Que font les régulateurs et la régulation pour prévenir les fraudes?

- Malgré le tsunami des nouvelles règles et règlements, on découvre de nouvelles fraudes chaque jour.
- Quelle est la responsabilité des régulateurs?

- Sont-ils effectivement armés pour éviter cela?

GILLES DUTEIL (*Directeur du CEFTI, Université d'Aix-Marseille*) — Les récentes formes de cybercriminalité passent par le 'Phishing' des courriels, le 'Vishing' des VoIP, le 'Smishing' des Sms dans lesquels le naïf est actif, et le Pharming ou poison caché du DNS.

Les gogos se font toujours prendre aux investissements mirobolants (*Ponzi*) ou aux arnaques évidentes (*Aristophil*). En 2015, on a dénombré/démonté 61 chaînes de Ponzi, soit une par semaine pour 800 Millions de \$ de pertes, au Texas, Californie et Floride, Etats riches, mais, il faut croire bien stupides et non vaccinés par 2008!

Autre technique: en jouant sur les employés en poste, de faux patrons rusent et flattent le frustré en exercice pour se faire envoyer des fonds discrètement et en 'toute confiance' par l'employé ex-modèle.

Il en est de même pour des contacts soi-disant bancaires officiels modifiant votre IBAN par téléphone. La confirmation par courriel change juste une lettre ou chiffre de la vraie adresse de votre contact habituel et à défaut de bonne vigilance le tour est joué.

Il y a aussi la grande envergure: Landsbanki Lux ou Excell Life dont la rémunération est à hauteur des risques finaux.

C'est la conséquence d'une réglementation trop présente, ou pas assez, trop prudentielle? De fait, les coûts induits par le régulateur exposent l'économie à de futures crises financières. Dans un univers de baisse des retours sur investissements et de nivellation des rémunérations de l'épargne par overdose de transparence, les escrocs on beau jeu. La socialisation de l'épargne expose les plus faibles, comme

elle incite les plus gros à dissimuler. A trop vouloir rendre le monde parfait, on pousse au crime.

Nous sommes clairement trop régulés. C'est la conséquence de la guerre contre le blanchiment. Pour les petits acteurs, ils sont en faillite, donc le consommateur voit son offre se réduire et les sirènes chanter par ailleurs.

Il faut donc mettre en œuvre une modulation selon la taille et trouver des outils informatiques adéquats évitant les charges insurmontables de conformité.

* * *

Nouvelles solutions dans la structuration des richesses:

- Trusts, fondations et sociétés offshore ne sont pas considérés comme des véhicules adéquats.
- Comment structurer la préservation des richesses et sa direction de façon à être conforme avec le cadre d'une législation très restrictive?

SIMON COLBOC (*Fondateur de Mawen, new asset management, Bruxelles*) — C'est un enjeu majeur pour les clients et intermédiaires. Les modèles traditionnels de gestion subissent les baisses de retours sur investissements, la volatilité, les audits de conformité, les craintes d'incitations illicites, et les robo-advisers. Les taux réels sont au plus bas

après 25 ans de descente quasi continue tant aux USA qu'en France, laissant les épargnantes bien dépourvus. Les actions suivent les indices et il y a peu de gérants avec de l'alpha consistant sur long terme. Les indices tendent à converger et les situations spéciales ont toutes été étudiées par les algorithmes. La faillite des 'hedge funds' le confirme. Plus les horizons sont lointains, moins les corrélations sont pertinentes.

Les 'robo-advisers' convertissent les objectifs en allocations d'actifs, le temps en simulations et l'aversion au risque en choix de fonds. Il y a un décalage de compréhension entre les attentes et les réponses.

Or, les intermédiaires gardent leur plus grande richesse, qui est la confiance de leurs clients, face aux machines. Ceci se traduit d'ailleurs par les définitions du mot 'révolution':

- la répudiation des élites tant gouvernementales que politiques par leurs administrés, (TRUMP)
- une modification souterraine et sociologique de la société parfois rapide et violente, (BREXIT)
- une traduction de ces tendances brutale et soudaine ...comme dans l'architecture moderne des églises
- un processus comparable à un circuit de course avec des dépassements, pour revenir au point de départ, et tourner en rond
- un tour ...de clé, de vis ou à 360°

Seul un bon conseil peut profiter de ces aspirations pour proposer son aide, et trouver des solutions transgénérationnelles, en dehors des enveloppes ou plateformes qui n'ont rien apporté que des globalisations de forme, mais pas de contenu.

* * *

Pertinence et devoir fiduciaire: quelle différence pour le client?

- Le client est-il concerné par la pertinence, ou bien fait-il juste confiance à son conseiller?
 - La pertinence peut-elle remplacer la confiance des relations humaines?
 - A défaut, quelles sont les vraies motivations des décisions de nos clients?
- Toutefois, les MIFID, IDD, MAD (*la bien nommée*), UCITS, PRIIPs, CRD, et autres Solvency etc. ne vont pas rétablir ceci

JOHANNES MUSCHIK (*Président de la FECIF et de l'AFPA, Autriche*) — Peut-on encore envisager un retour au bon sens légendaire? Qu'est ce que le fiduciaire? C'est une personne qui détient une relation légale ou éthique avec une ou plusieurs contreparties. Toute contrepartie en position de 'faiblesse' (*client*) investit sa confiance, sa bonne foi, sa dépendance auprès d'un conseiller reconnu par elle comme tel, afin d'assurer sa protection. Cela suppose d'agir dans le seul intérêt de cette contrepartie.

La loi ou la déontologie imposent donc les plus hauts standards d'éthique. Outre la loyauté, les conflits d'intérêt doivent être éliminés et évidemment tout enrichissement sans cause.

Selon la Commission européenne, plus de 60% des clients suivent les conseils de leurs conseillers. Au lieu d'y voir un lien fiduciaire positif, les bureaucrates considèrent que les moins éduqués suivent un conseil qui peut être biaisé. Or, de l'autre côté, les produits les plus complexes et leurs conseils sont noyés sous l'information. La MIFID2 constate cette dépendance aux conseils prodigués et veut être sûre que le conseil est donc approprié en évitant les conflits d'intérêts.

Ainsi le scandale des retraites en Angleterre a tué la poule aux œufs d'or. Le Brexit de l'Angleterre va peut-être améliorer les choses? Les juristes vont-ils gagner leurs procès au bénéfice des grugés? Rappelons, cependant, haut et fort que les coupables sont d'abord et avant tout les groupes bancaires et leurs réseaux: par exemple la Lloyds avec 1,1 million de polices vendues à 692.000 clients pour £2,3 milliards. Quels CIFs ont cette force de frappe? Les Directives continuent à se tromper de cibles...

à travers le formalisme bureaucratique incroyable que les clients et les conseillers subissent. Encore une fois, la réponse de l'Europe est inappropriée. Plus il y a de textes, plus il y a de confusion, plus il y a de trous dans la raquette...

NDLR: Claude FOUCHE l'avait déjà prouvé à l'AMF, mais rien n'y fait. Le client perd patience. Il en résulte que, par rapport aux contraintes des CIF, CIP, IOBSP, agents liés, etc. au niveau des diversification, information, éducation, les réseaux bancaires et financiers ont un boulevard devant eux. En effet, ils s'affranchissent de ceci à travers le guichet unique, perclus de conflits d'intérêts, à défaut de murailles de Chine.

Pour les CGP et les CIF le paiement d'honoraires et la transparence suppriment cet obstacle réel et contre productif. Il reste cependant au client à s'en convaincre pour le faire revenir à une relation simple et saine avec son conseil.

* * *

LE FUTUR DE LA PROFESSION DE CONSEIL FINANCIER

La finance comportementale appliquée: quel est le contenu de la boîte à outils?

- La planification financière d'une vie est-elle un terme générique financier ou le rôle dévolu à un trustee ou un CGP?
- Où sont les forces d'une telle planification?

ZOLTAN LUTTENBERGER (*PhD, Hongrois, Membre du Conseil Exécutif de la CIFA*) — La solution de facilité consiste à rechercher la conformité par questionnaires, y trouver des décharges de responsabilités, des

modèles et robots. Dans la vraie vie, la difficulté c'est l'option traditionnelle par évaluations des buts, des classes d'investissements, et scénarii avec le client.

La vraie question c'est donc: faut-il créer une voie médiane avec un avis simplifié pour la masse à un prix raisonnable, sachant que la loi civile protège le client depuis plus de 2000 ans, alors pourquoi faut-il une nouvelle réglementation?

Au final, ce qui a toujours été l'apanage des 'riches', c'est que les honoraires sont la voie royale.

KRZYSZTOF DRESLER (*Directeur et associé d'ICRA 'société d'évaluation du risque des clients', d'Insurance Group Service 'agent multi lié; associé des sociétés de conseil sur les marchés des capitaux et crédits bancaires BAAK et Capitalia, en Pologne'*) — La compétence et la connaissance sont plus importantes que l'automatisation, en Pologne en tout cas. Le paysage bancaire est en cours de restructuration, la rentabilité est pour l'instant dans l'immobilier commercial, pas les services financiers.

Expliquer au client qu'il gagnera plus que dans les emprunts d'Etat se paye. Tout client peut payer, il suffit de doser le compteur. Le conseil crée de la valeur, celle-ci a un prix. Ce peut-être un honoraire ou un gain de compétitivité, ou une réduction de coûts. La présentation des choix de formes de crédit permet des économies monnayables.

De plus, il n'y a pas de clients négligeables, le futur n'est jamais certain et toute graine peut devenir un arbre, c'est une question de discernement.

MIFID2 distingue les conseils indépendants des agents, le mode de rémunération en est la démarcation.

JIŘÍ ŠINDELÁŘ, PH.D. (*Président de USF CR, République Tchèque*) — La

connaissance et la compétence précédent l'automatisation. La catastrophe anglaise et son désert d'avis personnalisés pour toute une génération à cause de la réglementation, impose d'aller vers une voie médiane d'intermédiation.

Le court terme peut interférer sérieusement sur une approche long terme, même très pertinente.

La vraie question de fond c'est de fournir un service de qualité, comme la justice est immanente pour chaque justiciable. Certes il y a des ténors du barreau, mais la défense a les mêmes droits, qui que ce soit.

SHERYL GARRETT (*Dirigeante du Garrett Planning Network aux USA*) — La réglementation ne doit pas prohiber le conseil minimal. Il s'agit de donner à la masse les bases d'information sur ce qui est bon pour elle et juste en dehors de son paysage quotidien.

Le comportement du client est prioritaire, alors que c'est la connaissance qui l'est chez le conseiller. Ceci dit, il faut motiver le client vers ce qui est dans son intérêt.

La loi civile simplifie effectivement les choses, mais ne résout pas les conflits d'intérêt. La question, ensuite, c'est la gestion des exceptions qui font d'une idée simple, une usine à gaz.

TONY MAHABIR (*Directeur exécutif du Canfin Financial Group, Directeur de l'Institut Canadien de Planification Financière, Ontario*) — C'est une vision globale cependant et non ponctuelle sur une question précise et une réponse immédiate. Les deux éléments sont liés: toute rétention d'information rend le conseil non pertinent. Aux USA et Canada seuls 30% de la vie de son client sont effectivement confiés au conseiller. Dans ce cadre le comportement impacte directement la nature du conseil, sophistiqué ou non.

De plus la réglementation refuse le risque après 60 ans, une stupidité dans une société vieillissante. Les buts doivent être long terme, mais il faut les suivre ensuite au quotidien pour harmoniser l'ensemble pour l'adapter aux imprévus. Cela dépend aussi du positionnement du conseiller: planificateur du long terme ou vendeur de la solution ponctuelle.

Il faut aussi savoir que les commissions sont incluses dans des produits qui ne sont pas près de changer: polices d'assurances auto, maison etc. Cela ne peut pas interdire de conseiller le client avec des honoraires pour l'aider. Ceci dit, on peut toujours ristourner les commissions dans le calcul des honoraires. Le client doit être suffisamment éduqué, par le conseiller, pour pouvoir choisir s'il préfère l'un ou l'autre mode de rémunération.

Le client peut à tout moment dérationaliser la stratégie, et le conseiller doit le protéger de ses excès irrationnels comportementaux qui effacent dans l'instant toute connaissance.

*Réponse votée live par l'auditoire CIFA:
A 60% la finance comportementale est plus importante que la connaissance pure.*

* * *

Et si le ver était dans le fruit? ...Le cas de l'expropriation des actionnaires et obligataires Slovènes est maintenant en Cour de Justice Européenne... Ou ce que les meilleures intentions du monde peuvent faire aux consommateurs?

TADEJ KOTNIK, (*Association trans-Slovène des actionnaires*) et **KRISTJAN VERBIC** (*Président*) — Le sauvetage d'une institution bancaire Européenne répond au principe suivant: les

créanciers doivent en priorité participer à la conversion de leur dette en actions ou voir le nominal de celle-ci disparaître d'un trait de plume, avant toute aide étatique. La consultation a eu lieu à compter du 30 mars 2012 sur ce sujet, les principes ont été publiés le 1er Août 2013 et la Directive BRRD (N° 59) du 15 mai 2014 a été publiée le 12 juin 2014.

On constate cependant de février 2013 à décembre 2015 qu'aux Pays-Bas, à Chypre, en Espagne, Autriche, Italie, Slovénie, Portugal, Irlande et Grèce, de larges différences dans l'application du principe énoncé en préambule.

En février 2013, la nationalisation de la SNS REAAL des Pays-Bas se fait sans compensation, mais au final, en juillet les particuliers sont remboursés au nominal plus intérêt pour €50 millions 'en conformité avec les règles'.

En mars 2013, la Banque de Chypre est diluée à 1% de la valeur nominale des actionnaires, et les obligataires convertis d'office avec diverses modalités selon les avoirs. La cotation en bourse est proche de zéro, et la Commission n'a toujours pas pris de position sur la restructuration effectuée.

En mars 2013, quatre banques espagnoles subissent le même traitement local, comparable à celui de Chypre, et la Commission entre 2012 et 2014 confirme que ce traitement est 'en conformité avec les règles'.

En septembre 2013, la banque Hypo autrichienne, nationalisée en 2009, est recapitalisée par l'Etat qui avait acheté les actions à 1 € chaque. Il confirme les droits de tous les obligataires, et en mai 2016 ils sont remboursés à 45% du pair. La Commission trouve aussi cela 'en conformité avec les règles'.

En novembre 2013, la Monte dei Paschi italienne dilue à 90% les actionnaires et confirme les droits pleins des obligataires, toujours 'en conformité

avec les règles'. En juillet 2015, la Banca Romagna est diluée à 90% pour les actionnaires, avec éviction des obligataires qui sont remboursés en entier par le fonds de garantie local 'en conformité avec les règles'. En novembre 2015, quatre banques locales sont éclatées en bonne et mauvaise banque, l'Etat recapitalise les bonnes et les actionnaires et obligataires des mauvaises perdent 100% de leurs avoirs. Toutefois, en avril 2016, l'Etat rembourse à ces derniers jusqu'à 80% 'en conformité avec les règles'.

Le 18 décembre 2013, les actionnaires et les obligataires de cinq banques slovènes sont rayés des livres sans compensation. Ici aussi 'en conformité avec les règles'.

Au Portugal, en août 2014, Banco Espírito Santo est scindée en bonne et mauvaise banques. Actionnaires et obligataires restent dans la mauvaise. L'Etat recapitalise la bonne. Clients et obligataires ont leurs droits préservés sur la bonne banque. Toujours 'en conformité avec les règles'.

En Irlande, en avril 2015, la TSB est recapitalisée par l'Etat et dilue les actionnaires à 90%, tout en maintenant tous les droits des obligataires, 'en conformité avec les règles'.

En Grèce, au mois de novembre 2015, deux banques soit convertissent sur option volontaire les obligataires en actions, soit proposent un intérêt de 9% pour les dettes perpétuelles ou un remboursement à 43% du pair pour les obligations à échéance, 'en conformité avec les règles'.

Or, en Slovénie les quatre banques participent au marché systémique local. On est loin des périphériques citées dans les autres exemples. En effet, l'Etat était actionnaire majoritaire ou de référence dans ces institutions, depuis l'indépendance en 1991. De

fait, les prêts de l'Etat dans les bilans confortaient les épargnants dans leurs dépôts. La souplesse de la 'conformité avec les règles' semble bien rigide ici!

* * *

Qui est responsable de ma retraite?

- ➔ Historiquement c'est ma famille, mes enfants, l'Etat, mon employeur ... et moi?
- ➔ En macro-économie: quelles différences cela fait-il si les transferts de la population active à la population retraitée passe par les impôts ou l'investissement?
- ➔ Comment se fait-il que, sur un même laps de temps, des plans de retraite puissent avoir des rendements exceptionnels et que d'autres soient au bord de la faillite?
- ➔ Comment performent capitalisation et rentes finales?

SIMON COLBOC (*Fondateur de Mawen, new asset management, Bruxelles*) — Le monde entier vieillit, pas seulement la 'old' Europe. Le Japon est loin devant avec 30% de plus de 65 ans, suivi par l'Italie (25%), la Corée remonte très vite vers 20%, la Chine (15%) et même la France (20%) accélèrent. Même 5% en Inde cela fait beaucoup de monde.

Qui est en charge de ma retraite? C'est la question que les clients évitent par anticipation. Or la population mondiale vieillit. On est à un pic d'actifs pour payer les personnes âgées, et cela descendra rapidement: le premier pilier s'effondre car on va passer de 20% de cotisants à 15% d'ici 15 ans. Or les transferts pour la retraite viennent toujours des productifs.

Toutefois, la répartition repose sur les impôts et taxes, alors que pour la capitalisation c'est sur les dividendes et

intérêts. En conclusion, on est toujours soi-même en charge de sa propre pension. Il faut contribuer suffisamment, à temps et sans efforts démesurés, obtenir un retour sur investissement raisonnable, sélectionner des options de sortie souples. A défaut, comme le disait KEYNES: «*A long terme on sera tous morts*»...

Quelques chiffres sur les actifs des fonds de retraite privés (2^e et 3^e pilier) par rapport au PNB: champions hors catégorie les Pays-Bas avec 160%, l'Islande avec 141%, la Suisse avec 113%. De 95% à 49%, on trouve la plupart des pays anglo-saxons, Israël et le Chili. Bons cancres: l'Allemagne avec 6%, la France avec 0,3 et la Grèce à zéro...

* * *

Retraites: tout est dans le produit? Va-t-on vers une faillite du système?

- 1^{er}, 2^e ou 3^e pilier?
- La responsabilité de la retraite et de sa planification repose-t-elle sur l'Etat ou l'individu? Peut-on demander aux employeurs de promouvoir la responsabilisation individuelle?
- Un marché uniifié des retraites est-il une option viable?
- Les CIFs doivent-ils inclure ce chapitre dans leurs préconisations ou laisser le champ libre aux spécialistes?

GILLES-GUY DE SALINS, (Vice Président ANCDGP, Comité Consultatif FECIF, Conseil d'Administration CIFA et Président fondateur de Sélection GGS Conseils, Paris) — apporte une note d'optimiste.

Si l'Europe impose un marché unique des retraites, la France sera peut-être sauvée par le gong. En effet, la retraite par répartition est condamnée et, depuis 1973, personne n'a encore osé promouvoir sérieusement les retraites par capitalisation.

Constantant le matraquage fiscal de l'immobilier (*et le tout en faveur des locataires*), l'hémorragie des investisseurs en bourse et le saupoudrage ineffectif des rares fonds de pension privés, il serait temps de relever le défi.

En France, la clôture et ponction honteuse du Président SARKOZY sur le Fonds des Retraites montre bien que le chemin est long. Il restera à évaluer les gestionnaires et performances pour commencer à essayer de ne plus tout attendre de l'Etat providence, d'ailleurs bien ruiné par le Président HOLLANDE qui a porté un nouveau coup de grâce aux quelques mesures intelligentes précédant son élection, sur l'âge de la retraite et les régimes spéciaux.

Il va de soi que cette tâche majeure ne peut être laissée à des spécialistes seuls et que les CGP doivent y participer. La promotion de plans de retraite auprès des employeurs est effectivement un bon moyen d'y amener le plus grand nombre. Encore faudrait-il fermer la plupart des options de déblocage anticipé actuellement ouvertes, ici aussi en grand par Nicolas SARKOZY. Heureusement, ses tentatives en assurance vie ont été, comme pour DSK, un échec retentissant.

Optimiser cette tirelire gigantesque des assurances-vie dans ce but est certainement une option à étudier dans laquelle le conseil patrimonial a toute sa place. Les adhérents de l'ANCDGP ont montré un intérêt certain pour un plan proposé sous l'égide de la FECIF qui, selon les orientations de la Directive serait éligible, en tant qu'association, comme les PEPP d'entreprises, au plus grand nombre, conseillers inclus.

NDLR: participant à la table ronde, les autres interventions n'ont pas fait l'objet de notes de ma part, mais chaque système de retraite ayant ses faiblesses, celles de la capitalisation pure ont été mises en exergue. L'idéal serait-il à la croisée des chemins dans un bon mix des deux: pilier 1 en répartition et piliers 2 & 3 en capitalisation?

Réponse votée live par l'auditoire CIFA: A 55% la retraite est l'élément le plus important de la planification financière.

Gilles-Guy de Salins

IN MEMORY OF ALDO VARENNA

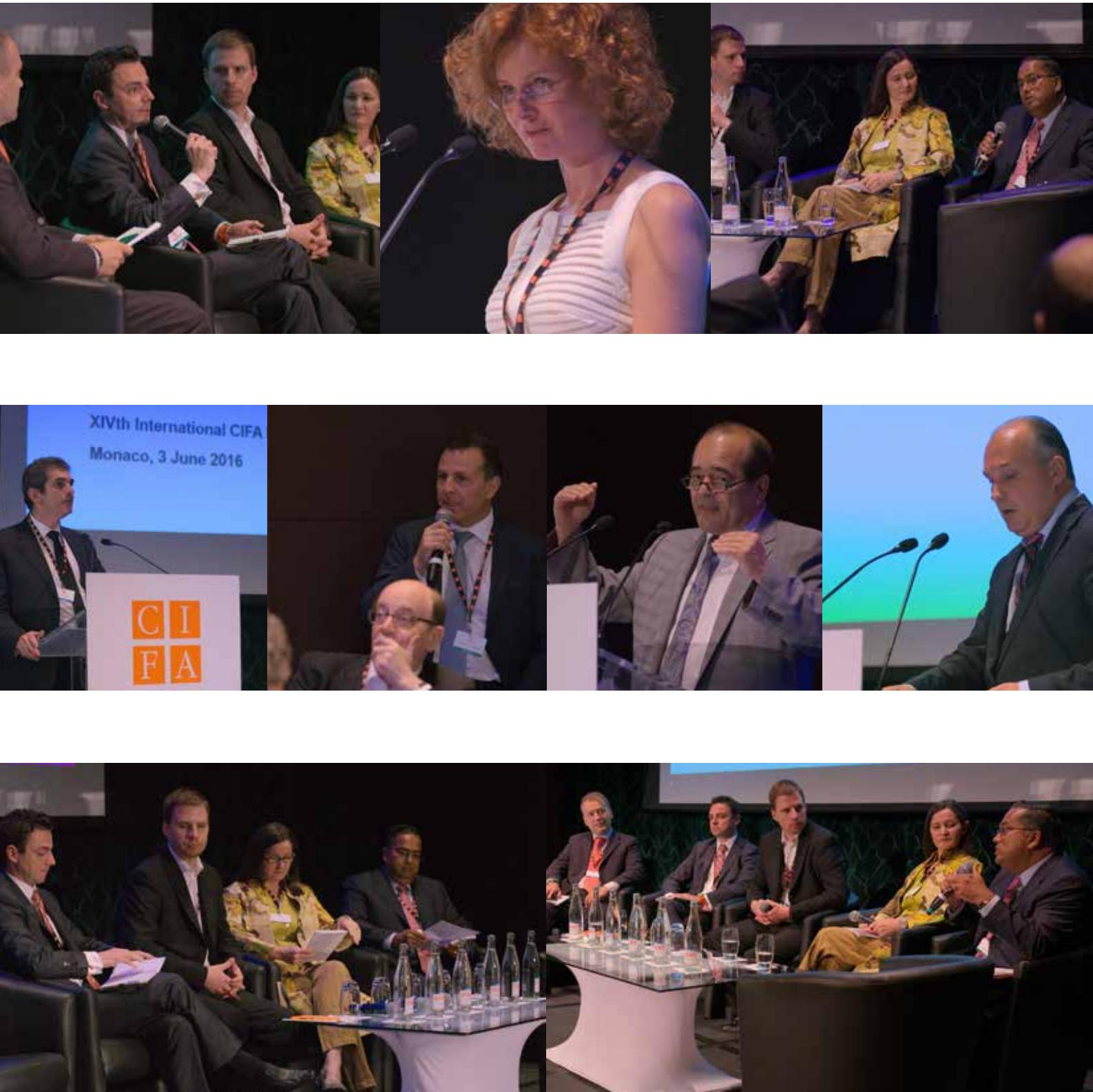
It is with great sadness the the Foundation Board, the Executive Committee and the Advisory Board have to announce the unexpected passing of Aldo Varenna, at the age of 55. Aldo has been a member of the Executive Committee of the CIFA Foundation since its creation in 2001, where he was the voice of the Italian financial intermediaries as the representative of ANASF and EFPA Italia. Aldo has been an example of commitment to the just cause of defending the investors' rights, the major objective of our Foundation. The loss of his expert advice is invaluable. The entire CIFA community worldwide expresses its most sincere condolences to the family. We will honor his memory during our next Forum in Monaco in 2017.



In the name of the Foundation Board, the Executive Committee and the Advisory Board,
Pierre Christodoulidis, President & Jean-Pierre Diserens, Secretary-General







Rethinking and Strengthening Social Development in the Contemporary World: The Urgent Need for Sustainable Wealth Creation

"CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS (CIFA)"



Introduction: Purpose of Statement

The issues addressed by the Commission on Social Development - each and everyone - cannot be solved without the sustainable creation of wealth by markets through enterprise. As first recognized by Adam Smith, modern civilization cannot exist without economic growth through division of labor and specialization of function.

The Statement seeks profoundly and forcefully to remind all members of the Commission of this truth.

Neither governments, nor NGOs, can do anything to improve the following human situations without having cash in hand: aging, civil society, cooperatives, disability, employment, family, indigenous peoples, poverty, social integration, social protection, and youth. Every program of every

government must be funded; travel, stipends, renting of venues, and other working capital expenditures must be budgeted. Government funds come from the private sector through taxes and fees. Government functions do not create wealth.

Similarly, NGOs - unless they are running non-profit business enterprises - must receive income and wealth from charity dispensed by private individuals, firms and foundations (which received their money in the past from individuals or firms).

To protect such needed wealth creation, the interests of those who invest in enterprise must be valued and secured. CIFA has published the "**Charter of Investors' Rights**" and asks that all Commission members affirm this Code. Those who care about social development must not bite the hand that feeds their efforts.

Overview of Issue

The following sectors of interest to the Commission demand current expenditures:

Aging: taking care of the health, emotional, and mobility needs of aging people requires money.

Civil society: civil society organizations need annual cash, charitable support from the earnings of the economy, either directly through private donations or indirectly through government appropriations.

Cooperatives: most cooperatives are enterprises seeking to produce goods or provide services. As such, they can only thrive in economies which generate the wealth and cash flow to pay for what they offer to members and outside customers. Their members need to earn incomes to continue working for the common good of the enterprise.

Bankrupt cooperatives cannot achieve their goals.

Disability: programs for the disabled must be funded with cash.

Employment: work is provided only by enterprises which make profits and so can afford to pay wages.

Family: families need income and wealth to meet their immediate needs for food, shelter, and health, and then to obtain less immediately necessary goods and services, which meet their intensely personal and important psycho-social needs for dignity, self actualization, and cultural meaning in the face of death and eternity.

Indigenous peoples: the status and happiness of indigenous peoples depend on their income and wealth.

Poverty: poverty is the absence of wealth; allowing people access to wealth takes them out of poverty '*tout court*'.

Social integration: persons can only integrate into social structures and activities when they have the material means to do so - tools, clothing, education, musical and artistic instruments, etc.

Social protection: those who provide others with social protection need funds to meet their responsibilities.

Youth: education and youth programs must pay salaries for teachers, coaches, mentors and facilities used.

NGO Accomplishments

CIFA authored the "Charter of Investor's Rights" and filed it with ...

Article 1 — Private property is protected according to the contents of this Charter of investors' rights. Private property is defined as the entirety of goods and rights that exist, as well as all revenue and obligations relating to it that are not

recognized as the property of a member state of the United Nations. Private property resulting from ancestral, historic or tribal rights is equally covered by this Charter.

Article 2 — Only private property constituted or acquired under universally accepted moral norms is protected by this Charter. All private property acquired or constituted under constraint or duress, or by way of intimidation or any other criminal manner, is excluded from protection by this Charter.

Article 3 — The investor is a person, physical and moral, who is in possession of the right of disposal of his or her private property and is, simultaneously, the beneficiary of income and obligations which accrue to him.

Article 4 — All acts of expropriation or confiscation of private property and revenues are forbidden. All investors have the right to protect themselves, by all legal means, against all acts of expropriation or confiscation by a state or private organization that is directly or indirectly subordinated to it.

Article 5 — The investor has the right, freely and without constraint, to dispose of the totality of all of his or her assets which constitute his private property as well as the income attributable and conforming to their needs and aspirations. Any restrictions on the rights of disposal of these goods are not acceptable without the agreement of the owner who gives free consent without constraint.

Article 6 — The investor has the right to protection of his private sphere. The investor is the sole decision-maker regarding the choice of means of investment structure which guarantees the best protection for his private sphere.

Article 7 — The investor has the right to

use his best judgment to find the most appropriate way for his private property and revenue to yield a profit. He has the right freely to choose the structures and institutions that he judges will more than adequately accommodate the components of his private property as well as the revenue which results.

Article 8 — The investor undertakes to arrange his assets in a manner that respects the habits, customs as well as the legal framework of the countries in which he invests.

Article 9 — The investor has the right to expect from states and governments good structures, supervision and adequate surveillance of the market place. He or she is free, and at the same time personally responsible, for all investments which proceed forth.

Article 10 — The investor undertakes to respect the fundamental rights of mankind as defined in the Charter of the United Nations.

The way forward

The goods and services promoted by the Commission on Social Development are merit goods. They are meritorious because they contribute to private welfare and dignity gains, or they add to the quality of life available to all in a community, and so are public goods. Some goods - such as employment, education or health care - are both private goods and public goods simultaneously. When they are provided, individuals benefit personally as owners who have sole possession of something of value and society benefits indirectly, as individuals experience better lives and contribute more to the common good.

All goods - public and private, meritorious or unmeritorious - are created by society through collaborative efforts and mutual reliance one on another in a productive

process. This social process of creating goods and services is itself a public good of inestimable value. It supports all human civilization and permits us to live as '*homo sapiens*' and not as animals.

Because wealth creation, as a phenomenon, is a public good, those component parts of the creative process which depend on private initiative and effort are also, in part, public goods. Private wealth cannot be divorced from the common good for all. Private wealth creation carries with it public benefit. To limit private wealth creation necessarily limits the aggregate amount of public goods available to the society - the collective capacity to have the means in hand to deal with social needs and to support cultural genius, imaginative aspirations, and beauty

itself. Private wealth creation is thus a mixed good - both public and private in its constructive effects.

Conflicts may arise from time to time between the private goods made and used by individuals in the cubbyholes of their lives and public goods. Pollution is one such conflict; fraud in buying and selling is another. Usually these conflicts are resolved in favor of public good through laws and regulations limiting the ability of private individuals to impose the negative impacts of their actions on others.

But to secure the maximum amount of the public good that results from wealth creation, the resources that are devoted to the wealth-creation process should be made sustainable. That requires

that owners of inputs to the process - those who contribute both capital and labor (*including skills of management and invention*) - must be rewarded.

Conclusion

It is therefore very much the mission of the Commission on Social Development to protect that private capital, which is devoted to public use in real wealth creation. That part of financial intermediation, which does not lead to real wealth creation, all unjustified rent seeking and rent extraction of monies from the real market economy for personal consumption, and all forms of business cronyism, do not merit such protection.



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 iniorsan 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 by 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 *traconomy 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 penness for trade and exchange.

Within each country and society, the prevailing custome 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 humo occur faster and more equitably across the population.

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

Ameliorating extreme and/or multi-generational poverty ed 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 (*page16*).

We need to underof 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 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 ineque 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 tangTangible 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

7th Global Forum of the United Nations Alliance of Civilizations UNAOC

BAKU, AZERBAIJAN, 25-27 APRIL 2016

LIVING TOGETHER IN INCLUSIVE SOCIETIES: A CHALLENGE AND A GOAL

*Breakout Session of April 26:
Civil society and business working together for peace,
security and sustainable development*

SPEAKERS:

Ms. Louise Kantrow, Permanent Representative, International Chamber of Commerce to the United Nations

Mr. Elshad Nasirov, Vice President, SOCAR

Mr. Jean-Pierre Diserens, Secretary-General, Convention of Independent Financial Advisors (CIFA)

Ms. Ursula Wynhoven, Head of Social and Governance, UN Global Compact

Mr. Peter Gorgievski, Chief Executive Officer, Global Dialogue Foundation

Mr. Wu Jisong, Chair, China Recycle Economy Development

Mr. Liberato Bautista, Chairperson, Committee of Religious NGO, UN and International Affairs

Ms. Tina Milly, UN Global Compact

Mr. Ozonnia Ojielo, Cluster Director and Regional Cluster Leader – Governance and Peacebuilding in Africa United Nations Development Program

Ms. Hanifa Mezoui, PhD, Senior Advisor, Humanitarian Affairs and Civil Society, UNAOC

Mr. Tageldin Hamad, Secretary General, Universal Peace Federation International

* * *

Moderator: Mr. Francois Loriot, CSR/SDGs Human Rights Advocate and Vice President of BAIGO

In extension with UNAOC's Business Forum held on 25 April 2016, this session was meant to initiate and explore the potential for a long-term dialogue and exchange of views between NGO/CSO and the business sector, on how they can best contribute to and achieve together the 2030 Agenda for Sustainable Development.

Dr. Hanifa Mezoui of UNAOC introduced the above 10 panellists and facilitator **Mr Francois Loriot**, who opened the session with a historic outline on how business sector and civil society have each contributed during the last 15 years to the MDG implementation.

He also outlined the divide between both of them which has led to projects conducted in parallel and without coordination. Besides "Leaving No One Behind", SDG 10 and SDG 17 are now pointing to more inclusive partnerships where both the business sector and civil society organizations work together for SDG achievement.

The panellists submitted their views on how to achieve meaningful and inclusive partnerships for the SDG implementation and the following issues were discussed:

- the distinct interests and situations of SMEs and those of multinationals in developing and participating to joint partnerships with CSO/NGOs;
- the equality concept and interpretation in the context of inclusive societies;
- the impact of corruption versus ethical business practices (CSR);
- the need for deregulation in order to encourage more private initiatives;
- WTO/WBk/IMF 's role in involving civil society further in their activities;
- mutual respect of the different civilizations and cultural values and practices;
- the impact of globalization and of macro-economics on SDG implementation;
- the 117 trillion dollars costs required for the SDG implementation;
- the public debt and competition for finance in the private sector;
- how to reconcile business sustainability, social inclusion and competition;
- risk management in the partnership development;
- the educational gaps on entrepreneurship, private initiatives and SDGs;

- the global macro-economic context in which the new partnerships will operate;
- financial instruments available for SME's becoming involved in these partnerships.

There was a consensus among the panellists and participants on the mutual trust and confidence resulting from dialogue and exchanges between civil society organizations and the business sector.

Recommendations:

1. In the spirit of UNAOC and of the UNGC, in collaboration with the ICC, CIFA and other worldwide socio-economic entities, it is strongly recommended to organize and increase such joint Forums on SDG Partnerships where dialogue, trust, confidence and exchanges take place between business and CSO for efficient SDG implementation.
2. Develop tools and training sessions on how to create and manage such joint partnerships between business and civil society organizations, and their contributions to the 2030 Agenda for Sustainable Development.

* * *

Quotes:

"Business and civil society must forge dialogue opportunities and partnerships to ensure the success of the UN 2030 sustainable development Agenda" – Louise Kantrow

"Promotion of entrepreneurial spirit is a good way to encourage people to become self-sufficient" - Jean-Pierre Diserens

"More inclusive society will require the concerted efforts of all societal actors, including business, as no one segment of society can do it alone. The SDGs adopted in 2015 recognize that partnerships, including those between business and civil society will be essential to achieve the 2030 Agenda for development" – Ursula Wynhoven

"The 4 keywords for efficient SDG partnerships: Mutual Understanding, Development of new models, Sharing achievements, and Conditioning" - Wu Jisong

"Let's develop tools allowing civil society to access, connect and operate with the business sector" – Peter Gorgievski

"If NGOs and business agree to cooperate for prosperity through common public goods (including human rights,

good governance and development), they can truly become a force for Humanity" – *Liberato Bautista*

"At the national levels, we need to see a more systematized exchange between business and civil society" – *Ozonnia Ojielo*

"Humanity' problem is in the Human. If the heart is moved, then we can have commitment. For the business community to contribute and commit, we need to move their heart" – *Tageldin Hamad*

"Even the largest world business and infrastructure projects, such as international gas pipe lines, need to consult with civil society and take into account their concerns" – *Elshad Nasirov*

* * *



New York, 9 May 2016

Dear Colleagues and Friends,

I would like to express my deep appreciation and gratitude for your support and most of all congratulate all the team on the great success and concrete results of the 7th Global Forum of the United Nations Alliance of Civilizations, Under the theme "**living Together in inclusive societies: a challenge and a Goal**", held in Baku, on 25-27 -8 April 2016

In our session ***Civil Society and Business: Working Together for Peace, Security and Sustainable Development***, you all demonstrated that Civil Society and Business cooperate effectively for the common good, despite divergent objectives and capabilities once dialogue and trust have been established.

We all agreed that a key rationale for partnerships between NGOs and business is that they can generate ideas and produce solutions that might escape either one working on their own. **Working together, they can and you can** develop common goals and produce innovations to address complex issues related to peace, security and sustainable development that require detailed analysis and multiple layers of experience and expertise to address.

It was necessary however to recognize that NGOs and business bring different orientations, skills and resources into any partnership and it is critical to focus on what each can do best. Thank you all, for having brought your best!

Warm regards to all!

Hanifa D. Mezoui, PhD
Senior Advisor, Humanitarian Affairs and Civil Society
United Nations Alliance of Civilizations

United Nations Alliance of Civilizations
730 Third Avenue – 20th Floor
New York, NY 10017
www.unaoc.org * www.twitter.com/unaoc

Hanifa Mezoui

Senior Advisor to the High Representative for the
United Nations Alliance of Civilizations

SPEAKING IN:

**Breakout Session: Civil Society and Business:
Working Together for Peace, Security
and Sustainable Development**

26 April 2016

Ms. Mezoui has enjoyed a distinguished career with the UN for the past 28 years. For 10 years, she has been Chief of the NGO Section of United Nations Department of Economic and Social Affairs (UNDESA), where she has established an impressive record of accomplishments. Ms. Mezoui holds a Doctorate in French Linguistics, an MA in French Literature, an MA in applied Linguistics and an MA in Business Administration from the University of Aix-en-Provence, France. In 2011 she joined the Office of the President of the 66th General Assembly as the Special Coordinator Third Committee and Civil Society. Since 2013, she works at UNAOC as a Senior Advisor on Humanitarian Affairs and Civil Society.



THE SEVENTH GLOBAL FORUM OF THE UNITED NATIONS ALLIANCE OF CIVILIZATIONS

LIVING TOGETHER IN INCLUSIVE SOCIETIES: A CHALLENGE AND A GOAL

**25-27 APRIL 2016
BAKU, AZERBAIJAN**

We, the Heads of State and Government and the Ministers of Foreign Affairs and Heads of Delegation of States belonging to the Group of Friends of the United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC);

Together with the Director Generals and other Heads of Delegation of international organizations also belonging to the Group of Friends of UNAOC;

On the occasion of the Seventh Global Forum of the United Nations Alliance of Civilizations, held in Baku, Azerbaijan, 25-27 April 2016, which included a Youth Event as well as networking sessions organized by UNAOC partners;

Reaffirming our commitment to the purposes and principles enshrined in the Charter of the United Nations and the Universal Declaration of Human Rights;

Also reaffirming our commitment to the International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights, the International Covenant on Civil and Political Rights, as well as other relevant international instruments such as the UNESCO Universal Declaration on Cultural Diversity;

Acknowledging the United Nations General Assembly Resolutions A/RES/64/14 of 10 November 2009 and A/RES/69/312 of 6 July 2015, adopted by consensus, which recognize and welcome the efforts of UNAOC, express support for its practical projects, and provide UNAOC with the political guidance necessary to pursue its work in promoting intercultural dialogue, understanding and respect among civilizations, cultures, religions and beliefs, and acknowledging further the guiding principles of the Alliance outlined in the report of the High-Level Group for the Alliance of Civilizations of 13 November 2006;

Stressing the importance of respect and understanding for cultural and religious diversity, of moderation as a value within societies; and encouraging tolerance, respect, dialogue

and cooperation among different cultures, civilizations and peoples to expand their activities promoting a culture of peace, and to ensure that peace and non-violence are fostered at the national, subregional, regional and international levels;

Encouraging UNAOC to continue to promote moderation as a universal value for attainment of peace, security and development;

Convinced that the world's cultural diversity, as well as cultural heritage, is a wealth to be cherished and sustained by all as a factor of peace and development among all nations;

Expressing concern about the increasing frequency and scale of acts of unlawful destruction of cultural heritage; and stressing the importance of respecting and safeguarding cultural heritage in order to promote peace and security, human rights, and sustainable development;

Recognizing the importance of intercultural and interreligious dialogue and cooperation in order to promote tolerance, pluralism and mutual respect and expressing its support for the diverse initiatives taken by governments, international organizations and civil society in this regard;

Welcoming the adoption of the 2030 Agenda for Sustainable Development and recognizing the importance of its goals and targets, including, *inter alia*, on promotion of peaceful and inclusive societies, for sustainable development;

Acknowledging the importance of the role of the Marrakesh Declaration adopted in January 2016, on religious minorities in predominantly Muslim majority countries;

Recalling the United Nations General Assembly resolution A/RES/53/22 of 4 November 1998, which declared 2001 the United Nations Year of Dialogue among Civilizations and expressed its firm determination to facilitate and promote dialogue among civilizations;

Alarmed by the acts of intolerance, violent extremism, violence, including sectarian violence, and terrorism in various parts of the world, which claim innocent lives, cause destruction and displace people, and rejecting the use of violence, regardless of any motivation;

Reaffirming the commitment made by all Member States under the Charter of the United Nations to promote and encourage universal respect for and observance of all human rights and fundamental freedoms without distinction, and reaffirming also that Member States are under the obligation to protect and respect all human rights and fundamental freedoms of all persons;

Recognizing UNAOC's important role in addressing the increasing distrust and polarization between and among communities caused by the fear of violent extremism, which can be conducive to terrorism;

Recognizing also UNAOC's relevant role in raising awareness of the importance of addressing large movements of refugees and migrants, while respecting their human rights, safety and cultural diversity;

Recognizing also in this regard the value added by such UNAOC initiatives as the UNAOC Fellowship Program, Entrepreneurs for Social Change (E4SC), Intercultural Leaders, the Intercultural Innovation Award, PLURAL+, Media and Information Literacy, PEACEapp, UNAOC Summer School, the Youth Solidarity Fund (YSF), and the UNAOC Hate Speech Initiative;

Welcoming the initiative of the Secretary-General on preventing violent extremism and taking note in this regard of his Plan of Action aimed at addressing the drivers of violent extremism, which can be conducive to terrorism; and encouraging the UNAOC's contribution

through relevant activities in the areas of media, migration, education, and youth in collaboration with other United Nations entities, intergovernmental organizations and civil society;

Noting the important role that youth can play in preventing violent extremism — violent extremism that can be conducive to terrorism — and the need to promote youth's participation and empowerment to that end;

Emphasizing our common determination to combat the scourges of racism, racial discrimination, xenophobia and related intolerance, including incitement to violence based on hatred, in all their forms and manifestations for the goal of living together in inclusive societies;

Reaffirming that the dialogue among civilizations can play an important role in the promotion of common grounds among civilizations, recognition and promotion of the inherent dignity and of the equal rights of all human beings and, in this way, it can assist in dispelling notions of cultural superiority, and facilitate the building of a reconciled world for the human family;

Stressing the importance of creating synergy among the Istanbul Process, Rabat Plan of Action, Fez Action Plan, and taking into consideration the Marrakesh Declaration in this regard;

Reaffirming that there is no justification for violent extremism, whatever the motivation, and that, violent extremism, in all its forms and manifestations cannot and should not be associated with any religion, race, nationality, civilization or ethnic group;

Taking into account that a culture of peace actively fosters non-violence and respect for human rights and strengthens solidarity among peoples and nations and dialogue between cultures;

Recognizing in each culture a dignity and value that deserve recognition,

respect and preservation, convinced that, in their rich variety and diversity and in the reciprocal influences that they exert on one another, all cultures form part of the common heritage belonging to all humankind;

Recognizing further that the process of globalization constitutes a powerful and dynamic force which should benefit the development and prosperity of all countries, without exclusion; noting that while globalization offers great opportunities, its benefits can be very unevenly shared, and its costs unevenly distributed; expressing our determination to prevent and mitigate the negative effects of globalization; noting that these effects could aggravate, *inter alia*, poverty, underdevelopment, marginalization, social exclusion, cultural homogenization and economic disparities; further expressing our determination to maximize the benefits of globalization through, *inter alia*, the strengthening and enhancement of international cooperation to increase opportunities for trade, economic growth and sustainable development, global communications through the use of new technologies and increased intercultural exchange through the preservation and promotion of cultural diversity, which can contribute to the eradication of racism, racial discrimination, xenophobia and related intolerance;

Emphasizing the importance of gender equality and the empowerment of women and girls, as well as women's full, equal and effective participation in decision-making processes, for the promotion of interreligious and intercultural dialogue, sustainable development and peaceful and inclusive societies;

Acknowledging that tourism can enhance mutual respect, understanding and tolerance among nations by creating links between visitors and host

communities that promote intercultural understanding, fight stereotypes, and contribute to a culture of peace;

Recognizing that information and communications technologies are fundamentally altering the way individuals and communities interact, consume and spend their time, with new and unforeseen health and social consequences, many of which are positive and some of which raise concerns;

Appreciating the leadership and contributions of the members of the Group of Friends;

Expressing appreciation to previous host countries of UNAOC Global Forums: to Spain for The First Global Forum, (*Madrid, January 2008*); to Turkey, for the Second Global Forum, (*Istanbul, April 2009*); to Brazil for the Third Global Forum, (*Rio, May 2010*); to Qatar for the Fourth Global Forum, (*Doha, December 2011*); to Austria for the Fifth Global Forum, (*Vienna, February 2013*); and to Indonesia for the Sixth Global Forum, (*Bali, August 2014*);

Reaffirming our support for UNAOC and its High Representative;

Welcoming the continuing efforts made by the United Nations Secretary-General and the High Representative for the United Nations Alliance of Civilizations to strengthen the relationships between UNAOC and United Nations agencies, departments and other bodies;

Recognizing the role of UNESCO in intercultural dialogue and its contribution to interreligious dialogue, as well as its activities relating to the culture of peace and non-violence and its focus on concrete actions at the global, regional and subregional levels;

Acknowledging initiatives that seek to enable, empower and encourage dialogue among followers of different religions and cultures around the world, such as the Alliance of Civilizations

Institute in Istanbul, Doha International Center for Interfaith Dialogue, the King Abdullah Bin Abdulaziz International Centre for Interreligious and Intercultural Dialogue in Vienna, the Istanbul Process on the implementation of HRC Resolution 16/18, Baku process, including the World Forum on Inter-Cultural Dialogue held in Baku 2011, 2013 and 2015 under UNGA Resolution 62/90, the Rabat Plan of Action elaborated under the auspices of the OHCHR, as well as the Anna Lindh Euro-Mediterranean Foundation for the Dialogue between Cultures in Alexandria, the World Nomad Games in Kyrgyzstan, the South East Europe Forum of the Dialogue among Civilizations and the World Conference on Inter-Faith and Inter-Civilization Dialogue in the former Yugoslav Republic of Macedonia, and other related initiatives and activities;

Acknowledging the efforts made by the High Representative to focus the Alliance's mission and actions to support the implementation of the Sustainable Development Goals, seen in the many sessions at this Forum that focus on these critical tasks;

Acknowledging the importance of leaving no one behind in the implementation of the Sustainable Development Goals, as a way to counter marginalization;

Expressing appreciation to the regional and sub-regional organizations, which are members of the Group of Friends of UNAOC, and are carrying out activities in line with the objectives of UNAOC in regard to its four pillars;

Praising Azerbaijan, as the host country of the 7th Global Forum of the Alliance, for focusing the Baku Forum on the theme "Living Together In Inclusive Societies: A Challenge and A Goal," as a way to harness the multiple perspectives of various sectors to meet the challenge of, and progress towards, inclusive living

in today's increasingly diverse societies, and taking note of national initiatives in this regard, including the declaration of 2016 as the Year of Multiculturalism in Azerbaijan;

1. Welcome the new members of the Group of Friends of the United Nations Alliance of Civilizations;

2. Acknowledge with gratitude the significance of the continued financial commitments made by the Group of Friends, as well as other forms of support, stress the ongoing need for the timely and regular replenishment of the UNAOC Voluntary Trust Fund, and encourage the members of Group of Friends to consider making longer term pledges to ensure predictability of funds;

3. Acknowledge the leadership and contributions of Spain and Turkey as the Co-Sponsors of the Alliance of Civilizations;

4. Recognize the importance of strengthening the UNAOC's four pillars, namely, Youth, Education, Media, and Migration to prevent violent extremism which can be conducive to terrorism;

5. Welcome the adoption by consensus of resolution 70/109 of the United Nations General Assembly on "A World against Violence and Violent Extremism" (*short for WAVE*); which, *inter alia*, urges all Member States to unite against violent extremism in all its forms and manifestations as well as sectarian violence; and underlines that States, regional and international organizations, non-governmental organizations, religious bodies and the media have an important role to play in promoting tolerance and respect for religious and cultural diversity;

6. Reaffirm its political commitment to the four pillars of activity of the United Nations Alliance of Civilizations, mainly, youth, education, media and migration, acknowledges the work

done in those areas, emphasizes its constructive role in promoting the values of conflict prevention, mediation and reconciliation, and encourages the Alliance to continue its work through a number of projects, in collaboration with governments, international organizations, foundations and civil society groups, as well as media;

7. Commend the High Representative's efforts to incorporate arts, entertainment and sports programming as human expressions of intercultural bridge-building;

8. Commend the international initiatives, including those by UNESCO, designed to promote the safeguarding of cultural heritage in time of peace and in the event of armed conflicts, and encourage the members of the Group of Friends to condemn the unlawful destruction of cultural heritage;

9. Underline the positive impact that migration can have on countries of origin and destination, including through promoting cultural pluralism;

10. Encourage governments, international organizations and all other relevant stakeholders to consider tourism's contribution to the promotion of peace;

11. Recognize that respect for the cultural diversity and cultural rights of all enhances cultural pluralism, contributing to a wider exchange of knowledge and understanding of cultural background, advancing the application and enjoyment of human rights throughout the world, and fostering stable, friendly relations among peoples and nations worldwide;

12. Affirm, in the context of a world which increasingly receives its information from the Internet and where the same rights that people have offline must also be protected online, the important place of online media and the Internet

as a key element of UNAOC activities to build bridges and counter polarization;

13. Express deep concern about the use of new information technologies, such as the Internet, for purposes contrary to respect for human values, equality, non-discrimination, respect for others and tolerance, including to propagate racism, racial hatred, xenophobia, racial discrimination and related intolerance, and that, in particular, children and youth having access to this material could be negatively influenced by it;

14. Recall paragraphs 90 and 91 of the Durban Declaration relating to the use of information technologies, freedom of expression and the positive and negative impacts such technologies can have, including with respect to human values, equality, non-discrimination, respect for others, tolerance, including efforts to combat the propagation of racism, racial and religious hatred, xenophobia, racial discrimination and related intolerance;

15. Support the High Representative in his efforts to advance UNAOC programming as an instrument for addressing conditions conducive to the spread of violent extremism and foster reconciliation, and trust across communities, to forge inclusive societies for sustainable development;

16. Condemn any advocacy of religious hatred that constitutes incitement to discrimination, hostility or violence, whether it involves the use of print, audiovisual or electronic media or any other means;

17. Emphasize that freedom of religion or belief and freedom of expression are interdependent, interrelated and mutually reinforcing; and stresses the role that these rights can play in the fight against all forms of intolerance and discrimination based on religion or belief;

18. Stress the importance of implementing UNAOC's goals at



The four pillars of activity of the United Nations Alliance of Civilizations: youth, education, media and migration.



the national level through the implementation of action plans at country level with the active leadership of governments and participation of civil society;

19. Encourage members of the Group of Friends to continue developing, updating, and implementing national strategies, and further encourage them to strengthen their efforts to collectively develop and implement regional strategies to increase intercultural dialogue and cooperation as has been done in the Mediterranean, South Eastern Europe, the Arab World and Latin America, and acknowledging the opportunity created by the Baku Forum to open new avenues for cooperation in this regard;

20. Welcome the decision of the High Representative to mainstream the 2030 Sustainable Development Agenda into UNAOC programming;

21. Underline the usefulness of the UNAOC Global Forums as platforms where international, regional and sub-regional organizations can share experiences and collaborate toward developing and implementing global and regional strategies for intercultural dialogue and cooperation in support of the UNAOC's fulfilment of its objectives;

22. Welcome the Forum's theme, "Living Together in Inclusive Societies: A Challenge and a Goal", in line with our efforts towards the achievement of all Sustainable Development Goals, particularly of Sustainable Development Goal 16; and recognize that inclusive development is one of the main concerns of all civilizations;

23. Take note of the intention of the High Representative to launch an Advisory Council that would include, *inter alia*, faith leaders, political leaders, thought leaders and corporate sector figures to provide guidance or recommendations to the High Representative;

24. Encourage UNAOC to further engage with religious leaders to provide them with opportunities for interfaith dialogue to promote tolerance, mutual respect and understanding, and reject violence;

25. Recognize the important contribution to the debates, here in Baku, given by youth and welcome their commitment to lead by example through involvement in UNAOC activities related to education, media and migration;

26. Recognize that UNAOC grows stronger through increased programmatic and financial reporting and through consultation with its Group of Friends; and stress the importance of the role of focal points in contributing to and guiding the work of UNAOC, and encourages a more proactive interaction between the Alliance and focal points;

27. Extend our gratitude to the Government and people of Azerbaijan, in particular to the city of Baku, for hosting the Seventh Global Forum, 25-27 April 2016;

28. Call for the implementation of the commitments made in Baku so that Governments, with the support of the civil society, can overcome challenges and move forward towards the goals of living together in inclusive societies for sustainable development;

29. Express our conviction that the Baku Forum has achieved its main objective of highlighting UNAOC's role as a global platform for sharing best practices for living together in inclusive societies, as well as solutions, in this context, to challenges, such as the spread of violent extremism which could be conducive to terrorism, in order to promote peace, universal human rights and sustainable development.



UNAOC's role

as a global platform
for sharing best practices
for living together
in inclusive societies.



The Telephone

A CIFA SPONSORED OPERA IN Jakarta — 29 April 2016

 and 

Present

- The Comic opera in one act by Gian Carlo Menotti

«THE TELEPHONE»

under the Patronage of Jean-Pierre Diserens,
Secretary General of CIFA and CEO of Fidurhône

We would like to cordially invite you
to this opera, which will be held on

Friday, 29 April 2016
Starting from 18.30 onwards
At Nusantara Ballroom
The Dharmawangsa Jakarta



Directed by
Chendra Panatan, featuring
Evelyn Merrelita (soprano),
Darwin Liem (bass – baritone) and Maestro
Ananda Sukarlan (piano)

Invitation is valid for 2 persons and Dress Code: Cocktail Suite.
Please kindly to RSVP your attendance to erza.s.t@gmail.com





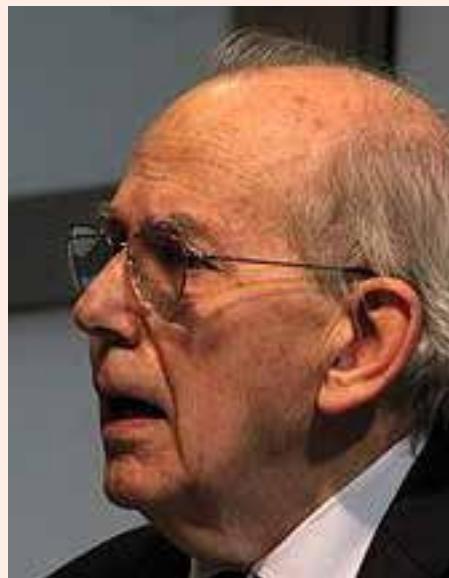


Pour une Éthique du Libéralisme

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

7 Mars 2016

CIFA: Association Partenaire de cette séance exceptionnelle



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.

Après la crise. Vers une éthique économique pour le 21e siècle.

Michel Camdessus

Monsieur le Président,

J'ai été particulièrement honoré de votre invitation à prendre part à vos réflexions sur ce que devrait être, au lendemain d'une crise marquée par de lourds manquements à des principes éthiques fondamentaux, le cheminement vers l'adoption d'un code éthique pour une économie de liberté pour les décennies qui viennent. Vous m'avez fait aussi la grande confiance de m'offrir le choix du thème plus précis de mon intervention. Cette libre réflexion m'a amené à une première évidence: il serait vain de tenter d'identifier les principes d'un tel code, voire même de proposer une mise à jour des principes qui ont été oubliés ou piétinés au cours des décennies qui ont précédé la crise, sans se livrer d'abord à un exercice prospectif, fut-il sommaire, pour identifier les défis majeurs auxquels l'humanité sera exposée demain. C'est en effet pour ce monde-là qu'il nous faut travailler, partager nos expériences et, à cette lumière vacillante, rechercher les fondements éthiques, les valeurs de base d'un vivre ensemble dans une économie planétaire de liberté.

Restera alors à aborder une question capitale et dès maintenant urgente: quelles initiatives pourrait-on prendre pour que ces valeurs et le code universel d'éthique économique qu'elles pourraient inspirer aient quelques chances de prévaloir?

Ce sont là des questions que j'ai cent fois débattues avec notre ami, Michel Albert. Il m'a aidé à les clarifier et à les formuler, comme il savait le faire mieux que personne. Sa pensée ne m'a pas quitté pendant la préparation de cette intervention; je ne pouvais manquer de vous le dire.

Comme je viens de vous le suggérer, un coup d'œil d'abord sur le monde qui vient.

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).

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



De quoi le monde de demain sera-t-il fait?

Le monde qui vient nous fait peur, en particulier à nous autres citoyens de l'Europe et de ce vieux pays: bon nombre de nos concitoyens craignent de voir leurs enfants et petits-enfants exposés à une vie plus difficile que la nôtre. Pourtant, un regard sur les scénarios que nous présentent les prospectivistes et les tendances lourdes qu'ils identifient ne suffit pas à justifier cette peur; il invite, en revanche, à identifier tous les domaines où une action résolue, obéissant à des principes éthiques plus largement admis, pourrait permettre d'infléchir notre avenir vers un développement durable, dans une certaine prospérité et cette «vie bonne» que préconisait Ricoeur «avec et pour les autres dans des institutions justes». Notre ambition ne peut être moindre, à moins d'écouter Candide et de préférer cultiver notre jardin.

Certains *think tanks* parmi les plus reconnus (*aux États-Unis, l'Emerging Markets Forum de Washington 'EMF' qui devrait rendre officielles ses prévisions le mois prochain à Paris*) – y compris en France, le CEPPII – se sont risqués à proposer des scénarios de ce que pourrait être l'économie mondiale à l'horizon 2050 – horizon d'à peine plus d'une trentaine d'années – qui me semble pertinent pour une réflexion sur un code d'éthique. Tournons-nous vers ces scénarios. Entre des scénarios optimistes et pessimistes, le scenario central de l'organisme qui nous livre l'évaluation la plus récente – l'*Emerging Markets Forum* de Washington – nous annonce une économie mondiale en croissance moyenne entre 2015 et 2050 au taux de 3,1%, 2% pour les pays avancés, 4% pour les pays en développement et émergents. Nous sommes donc – toute catastrophe majeure étant, par construction, exclue (*guerre nucléaire mondiale, effondrement global de l'économie de marché*) – dans un scénario

de poursuite de la croissance globale à un rythme un peu ralenti mais peu éloigné de celui des dernières décennies. Aucune chance n'est laissée aux phantasmes de décroissance que certains de nos contemporains se complaisent pourtant à continuer d'entretenir.

J'ouvre ici une brève digression. Écarter d'un revers de main l'hypothèse catastrophique peut être vu comme un choix discutable car de bons esprits peuvent tenir une apocalypse pour quasiment inéluctable en dehors du choix de ce puissant sursaut éthique qu'ils tiennent pour utopique et que je vais tout de même vous proposer ce soir. Je vous renvoie sur ce point à la «Brève histoire de l'avenir» de Jacques Attali qu'une belle exposition vient d'illustrer au Louvre.

Une autre indication fournie par ce scénario central doit être présente à nos réflexions. Un écart très important subsiste donc entre le taux de croissance des pays en développement et émergents et celui des pays avancés: 4% pour les premiers, 2% pour les seconds. Ajoutons que dans ce dernier groupe, l'écart devrait se maintenir entre le taux de croissance des États-Unis et celui de l'Europe, renvoyant aux calendes grecques – je le dis avec mélancolie – la réalisation du rêve des hommes de ma génération de nous voir un jour rattraper les États-Unis. Mais toute honte bue, reconnaissons-le, l'essentiel n'est pas dans ces scénarios. Il est plutôt dans une dizaine de tendances lourdes (*d'hyper-tendances, pourrait-on dire*) qu'ils soulignent et qui se font de plus en plus évidentes sous nos yeux dont l'entrecroisement, le jeu réciproque, la fertilisation mutuelle ou les conflits devraient, comme les fils sur un métier tissent une tapisserie, définir le visage du monde qui vient. Permettez-moi de les énumérer rapidement avant de m'arrêter à certaines d'entre elles.

Sur la première tendance lourde, les auteurs de ces scénarios ne s'arrêtent

guère comme si elle allait de soi. C'est le maintien au plan mondial, dans le formidable maelstrom global que nous allons voir se dessiner, d'un consensus essentiel sur le principe, vaille que vaille généralisé, d'une économie de liberté. Certes, celle-ci pourra présenter des visages assez divers, mais la grande majorité des pays devraient se garder des deux périls d'un laisser-faire échevelé et du retour du dirigisme étatique. À moins d'un bouleversement radical, une économie d'entreprise libre devrait continuer d'être reconnue comme le cadre favorable à l'optimisation du développement; mais dire économie de liberté ne signifie pas économie sans règles. Nous allons y revenir.

Au-delà de cet élément de permanence, j'en viens aux autres dix hyper-tendances, ces sortes de lames de fond qui se forment à l'horizon et qui vont nous faire changer d'époque.

1. L'évolution démographique d'abord – La petite aiguille de la montre disait Sauvy: une population mondiale vieillissante hyper-connectée pour le meilleur et le pire et migrante... Elle atteindrait 9,7 milliards d'habitants en 2050; l'Afrique – dont la population ferait plus que doubler d'ici là pour atteindre plus de 2 milliards d'habitants et serait loin de se stabiliser – demeurant pour longtemps, à nos portes, le continent de la jeunesse de ce monde;
2. Une urbanisation mondiale galopante;
3. Un commerce mondial de plus en plus intégré;
4. Des marchés financiers mondiaux eux aussi de plus en plus intégrés mais exposés à une croissante instabilité;
5. L'émergence universelle de classes moyennes porteuses de nouvelles valeurs et de nouvelles aspirations; elles s'étendraient à 84 % de la population mondiale;



- 6. La concurrence plus intense pour l'accès à des ressources naturelles dont la finitude s'affirmerait de plus en plus;
- 7. Les menaces du changement climatique;
- 8. De formidables percées technologiques;
- 9. Un glissement tectonique vers l'Est des centres mondiaux d'influence et de pouvoir;
- 10. Le rôle d'acteurs non étatiques menaçant par leur violence la sécurité globale.

Tous ces facteurs sont à l'œuvre et pour ces derniers en particulier, ils sont déjà à l'œuvre dans cette sorte de guerre civile qui a commencé à déstabiliser le «village planétaire». Tous ces facteurs vont gagner en intensité; se nouant entre eux, ils nous font entrer dans un autre monde; nous y trouverons une multiplicité de défis, mais aussi de chances. Commençons par celles-ci puisque nos peurs risquent de nous empêcher de les voir, avant de nous arrêter aux défis qui nous attendent. Oui, des chances sont devant nous:

- Amélioration de la condition matérielle des hommes qui passent en très grande majorité de la pauvreté au niveau de vie des classes moyennes. Lorsque l'ensemble classes moyennes

et classes supérieures s'élève à 84 % de la population mondiale, contre plus de la moitié aujourd'hui, la face-même du monde est déjà changée. Il nous est ainsi annoncé qu'en moyenne 84 pays à travers le monde connaîtront en 2050 le niveau de vie actuel, certes loin d'être pleinement enviable, des pays d'Europe du Sud;

- Formidables avancées que permettrait la réalisation des objectifs de développement durable pour 2030 sur lesquels la plupart des pays du monde vient de s'engager en septembre dernier; je rappelle les premiers:
 - Élimination de la pauvreté, partout dans le monde;
 - Élimination de la faim et de la malnutrition;
 - Accès aux moyens de vivre une vie saine;
 - Chances d'une éducation de qualité rendue accessible à tous, tout comme les opportunités de formation professionnelle tout au long de la vie ;
 - Accès à l'eau potable et à son assainissement;
 - Accès à des services énergétiques fiables...

Ce ne sont que les premiers objectifs d'une liste – à mon avis trop longue – de dix-sept.

Rêve que tout cela me direz-vous? Non, mais même si tous ces objectifs ne sont pas atteints en 2030, ils tracent une trajectoire et demeurent plausibles; il est remarquable qu'après les résultats en demi-teinte des objectifs du millénaire, 195 pays du monde aient décidé de les faire leurs, s'engageant pour cela dans un effort collectif pour réunir les ressources de financement nécessaires.

Ajoutons à cela d'autres chances ouvertes par les avancées scientifiques et technologiques qui ne sont pas sans péril pour l'humanité mais dont certaines dépassent aujourd'hui nos imaginations, dans les domaines de la santé, de l'énergie, de l'utilisation plus rationnelle des ressources disponibles, etc.

Chances aussi – si les hommes parviennent à la maîtriser – de l'urbanisation. Les immenses conurbations de demain nous effraient, mais pourquoi oublierions-nous que la ville est la mère des civilisations? Pourquoi demain ne joueraient-elles pas le même rôle qu'hier, au lieu de n'être qu'un bouillon de culture, de révoltes, de crimes et de violence? Chances, enfin, comme l'histoire en a donné bien des exemples, d'avancées avec le développement et les aspirations des classes moyennes vers la démocratie et l'État de droit.

Chances réelles que tout cela mais intimement mêlées à des risques et à des défis immenses qu'un code éthique devrait nous aider à affronter. Arrêtons-nous donc maintenant à ces risques et défis.

Ils sautent aux yeux. Le premier va sans dire: c'est la nécessité de maintenir dans un monde en perpétuel bouleversement le rythme de progrès jugé possible mais reposant sur des hypothèses de conduite raisonnable des politiques

économiques. Cela n'est nullement acquis. Les sirènes du populisme et de la facilité ne seront pas moins séduisantes demain qu'elles ne le sont aujourd'hui. Le progrès économique risque donc d'être pour le moins cahotant, même si nous savons qu'au cours des vingt dernières années, le monde émergent et en développement a connu des progrès continuels dans la conduite des politiques économiques. L'expérience de leur succès pourrait rendre plus difficile le retour à des politiques d'inspiration populiste ou protectionniste dont les résultats désastreux sont maintenant bien connus.

Autre défi, celui de dégager les ressources budgétaires et d'épargne nécessaires pour que les pays en développement puissent prendre leur part, pour eux gigantesque, dans le financement des dépenses requises pour la réalisation des objectifs, alors que la poussée démographique continuera d'accroître leurs charges dans tant de domaines: éducation, formation professionnelle, santé, création d'emplois, etc.

Défi immense mais défi aggravé par la tendance constante depuis trois décennies à l'amplification des inégalités dans la distribution des revenus. Elle est l'obstacle majeur au développement des pays pauvres et elle peut être partout à l'origine de tensions sociales déstabilisatrices. Si les pouvoirs publics ne se sentaient pas en mesure d'adopter des modalités plus équitables de distribution des revenus et de dégager les ressources nécessaires pour répondre aux objectifs en matière d'éducation, de santé et d'équipements collectifs urbains, le risque d'explosions sociales serait grand. Ce n'est, en effet, qu'au prix de tels programmes que l'urbanisation pourra tenir ses promesses de progrès humain.

Ajoutons à cela ces autres défis qui se dressent devant la communauté internationale tout entière:

- **Défis des flux migratoires** – ai-je besoin d'insister à ce propos? – et avec eux l'urgence de la mise en place de politiques responsables d'accueil des migrants économiques et climatiques, au-delà des réfugiés accueillis aujourd'hui. Même si le développement de l'Afrique s'effectue à un rythme satisfaisant, sa pression migratoire continuera de constituer un défi permanent pour l'Europe, très probablement supérieur à celui qu'elle connaît aujourd'hui.
- **Défis de risques de compétition pour des ressources naturelles** en voie d'épuisement – Nous en percevons très mal encore les contours sans pourtant pouvoir mettre en doute leur gravité. Les chiffres bruts le montrent d'évidence: comment pourrait-on faire face à la pression exercée sur les ressources naturelles de la planète si les 3 à 4 milliards supplémentaires de membres des classes moyennes venaient – comme ils en auront probablement le désir – à adopter le modèle de consommation actuel des classes moyennes occidentales? Il y faudrait, nous dit-on, plusieurs planètes. Comment pourraient alors s'ajuster l'offre et la demande? Ne risque-t-on pas des conflits sérieux devant la rareté de ressources essentielles?
- **Le changement climatique** risque d'aggraver ce problème. Cette immense et universelle menace pèse plus particulièrement sur les populations les plus pauvres d'Afrique et d'Asie, et il n'est pas certain que même une application intégrale des conclusions de la COP 21 lui apporte une réponse suffisante. La question d'une réduction drastique de l'empreinte carbone et donc de changements radicaux dans les modes de vie des pays avancés comme des grands pays émergents se trouve donc posée.
- **Défis posés aussi par l'intégration** de plus en plus étroite des économies et

des marchés financiers – Elle appelle de toute évidence une réforme profonde de l'OMC et du système monétaire international. De leur côté, les lourdes menaces que les «acteurs non étatiques» font peser sur la sécurité collective appellent aussi une réforme des Nations Unies: dans tous ces domaines où le manque d'un leadership mondial se fait de plus en plus ressentir, la communauté internationale se trouve interpellée et appelée à un saut de responsabilité pour se doter d'instruments de gouvernance reflétant intégralement au plan multilatéral le nouveau partage de la puissance économique et politique et donc garantissant aux pays en développement et émergents la place qu'ils méritent dans les enceintes où se décide l'avenir du monde. On répondrait ainsi aux **défis soulevés par le glissement tectonique du centre de gravité économique du monde**: conséquence logique des progrès fulgurants amorcés par l'Asie au cours des dernières décennies qui ralentissent avec leur avancée vers le stade de maturité économique mais qui se poursuivront. Dès 2050, l'Asie produira 50% du PIB mondial; le monde deviendra multipolaire et ses trois premières puissances seront dans cet ordre: la Chine, l'Inde, les États-Unis. Disons-le d'une façon peut-être trop familière, nos «G» 7, 8, 10, 20, 77... ne seront plus ce qu'ils étaient. Sauf en cas de réussite d'une Europe politique et, à travers elle, la France ne ferait plus partie des plus importants d'entre ces groupes.

Voilà donc les immenses chantiers qui attendent la communauté internationale et que, dans une certaine mesure, nous vivons déjà à un moment où, non seulement la planète insuffisamment ou mal régulée semble menacée de devenir un champ de bataille économique mais où chacun peut déplorer une double carence sur laquelle doit porter main-

tenant notre réflexion: celle d'un code éthique économique universel et celle d'un leadership mondial. Or il est vital d'y pourvoir si l'on veut que de fragiles promesses soient tenues et soit évité le chaos qui pourrait sanctionner l'inaction collective.

Comment y parvenir, avant que ce soit une nouvelle crise plus cruelle encore que les précédentes qui nous impose quelques changements?

Que faire?

À la vieille question de Lénine, il nous faut répondre ici en nous arrêtant à deux éléments structurants d'une communauté économique mondiale viable: son code d'éthique et sa gouvernance.

1. Pour une éthique économique universelle

Pour un monde en marche vers une unité économique de plus en plus étroite, le simple bon ordre des échanges, mais surtout plus largement l'harmonie tellement valorisée par les cultures asiatiques des relations à tous les niveaux, appellent l'adoption d'une éthique économique universelle. Ce serait une immense affaire! Pour aboutir, elle devra évidemment être menée à partir des grands systèmes de valeurs mondiaux, sans qu'aucun de leurs porte-paroles et notamment pas les tenants de nos valeurs occidentales puissent prétendre l'imposer leurs vues aux autres. Mais s'entendre sur quoi? Pendant et depuis les années que j'ai passées dans les allées des organisations mondiales, je n'ai cessé de m'interroger et d'interroger mes interlocuteurs, souvent de bon ou du plus haut niveau, à ce propos. Je conserve de ces échanges quelques observations importantes. La première est que cette préoccupation est probablement plus répandue qu'on ne serait porté à le croire. Une autre est que la plupart pourraient s'accorder sur le primat

non négociable du respect de la dignité de l'homme parce qu'il est homme et sur trois principes: la justice, la solidarité et le sens d'une responsabilité commune pour un bien public global. Il resterait à s'entendre sur leur contenu plus précis dans les différentes cultures mais c'est sur eux qu'un tel code pourrait être construit.

La justice, l'homme la revendique dès sa petite enfance et les sondages nous le disent (CSA, février 2016): 71% des personnes interrogées pensent, par exemple, que la société française est injuste. La justice continue d'être bafouée presque partout et l'économie contemporaine est comme marquée par un biais qui fait que les inégalités – en particulier de revenus – s'accroissent sous nos yeux, nourrissant les tensions au sein des sociétés et constituant, je le répète, l'obstacle numéro un au développement des pays les plus pauvres, comme Kofi Annan le dénonçait récemment. Ses visages sont innombrables, à commencer par cette inégalité essentielle entre ceux qui ont un robinet d'eau potable au moins à leur porte et tous les autres dont le nombre dépasse la moitié de l'humanité. Il y a toutes les autres, à commencer par cette injustice, la plus cruelle peut-être, celle de ces enfants dont on vole l'enfance-même, les inégalités des chances, entre hommes et femmes notamment, et comment ne pas mentionner, dans nos sociétés, les écarts de revenus extravagants entre ceux qui se les servent et tous les autres... Cette trop longue litanie d'injustices nous permet de lire en creux quelques-unes des rubriques de ce chapitre justice d'un code mondial d'éthique économique.

Le principe de solidarité universelle est évidemment incontournable. L'homme est ainsi fait qu'il est altéré ou il n'est pas; chacune de ses rencontres, tous les événements de sa vie l'invitent, à travers le partage ou la compassion, à un surcroît d'humanité. La solidarité à

l'échelle mondiale devient une question de survie dans un monde dont le resserrement permanent sur lui-même rend les hommes plus proches les uns aux autres qu'ils ne l'ont jamais été. C'est en son nom que devraient être proposées toutes les actions que les défis qui se profilent déjà vont rendre indispensables: combats contre la pauvreté, la faim, l'ignorance, accueil de l'étranger, soutien des pays pauvres dans leurs efforts d'équipement...

Le principe de responsabilité globale, enfin. Il appellerait et soutiendrait la réponse aux défis mondiaux collectifs tels que la «redistribution planétaire des richesses» appelée par les objectifs du développement durable, le changement climatique, la finitude des ressources disponibles, la résistance aux facteurs de violence et de désordre aux mêmes horizons transfrontières... C'est lui, en fait, qui dès maintenant appelle notre réflexion sur la mise au point d'un code d'éthique économique. Stimulée par lui, l'humanité serait mieux à même de résister à toutes les formes de transgression qui la menacent en permanence et dont la toxicité ne fait qu'augmenter avec la complexité des opérations financières. Échaudés par les manquements éthiques manifestes à l'origine de la crise dont nous sortons à grand peine, les dirigeants du G20 ont mis en chantier – dans une belle unité mondiale – un corps impressionnant de nouvelles règles destinées à colmater bien des brèches et à contenir des dérives dangereuses. Effort louable s'il en est, utile sans aucun doute, et ouvrage qui devra toujours rester sur le métier pour que le monde puisse réagir à temps aux dérives toujours possibles d'une économie en perpétuel changement. Ce même principe de responsabilité inviterait, à travers ce code, à identifier et tenter d'éliminer tout ce qui, dans nos vies collectives, peut être identifié comme structures du mal et, dans le

même souffle, tenter de mettre en place des structures du bien, en orientant dans cette direction l'inventivité et l'esprit d'entreprise, en particulier de la jeunesse du monde. Une structure du bien, par excellence, serait un tel code et, évidemment, une gouvernance mondiale portée à la mesure des défis globaux qui s'esquisse et qu'aucun pays aussi puissant soit-il pourrait maîtriser sans le soutien de tous les autres.

2. Pour un renouveau de la gouvernance mondiale

Les métiers que j'ai eus à exercer m'ont amené souvent à aborder cette question et je vais donc me garder de trop m'y attarder pour l'instant, quitte à y revenir en répondant à vos questions. Permettez-moi simplement de souligner avec force une simple évidence: un monde qui se resserre sur lui-même si rapidement et se complexifie à un rythme au moins aussi rapide requiert un dispositif commun de réglage et d'orientation de la vie économique et sociale, plus ambitieux que celui que nous ont légué les vainqueurs de la seconde guerre mondiale. La première urgence serait dès aujourd'hui – tout en respectant rigoureusement le principe de subsidiarité, de revenir à une approche multilatérale que nous avons parfois laissé s'étioler et d'entreprendre dans les principaux secteurs de la vie économique internationale des réformes fondamentales. Je pense à celle du système monétaire international, à celle du financement du développement, à celle de l'organisation mondiale du commerce et tout autant à la nécessité de donner un nouvel élan aux organisations régionales comme l'Union européenne, ne serait-ce – j'y reviens – que si nous voulons que des pays comme le nôtre puissent continuer à exercer leur influence dans un monde devenu multipolaire et où les responsabilités globales pourraient se concentrer entre les mains de quelques pays-continent. Tout étant lié, pour

que cet effort de réforme porte tous ses fruits, il devrait s'accompagner du même travail dans les autres institutions des Nations Unies, tout particulièrement au niveau du Conseil de sécurité. Ainsi renouvelées, toutes ces institutions seraient mieux à même de guider le monde vers un avenir plus maîtrisé. Elles auraient plus de chance d'y parvenir si elles pouvaient s'appuyer – en matière économique – sur un code tel que celui que votre Fondation cherche à promouvoir. Il leur reviendrait de s'en inspirer constamment, de s'y référer, d'en avoir la garde, de le rappeler à temps et à contretemps et de dénoncer, avant qu'ils ne se généralisent, les manquements qu'il viendrait à souffrir. Or, l'expérience de la crise la plus récente le montre d'évidence: des manquements éthiques mortifères peuvent se produire même dans des pays où des règles ou des codes de bonne conduite financière existent et font l'objet de la surveillance d'organismes respectés. Avant cette dernière crise, les règles existaient; elles ont été piétinées. Des sanctions sont intervenues et le montant des pénalités financières encourues donne une idée

affriolante de l'ampleur des transgressions commises. Les codes et la menace de sanctions significatives ne suffiront donc pas. Que restera-t-il donc à faire pour qu'un nouveau code puisse être adopté et porté à la hauteur des circonstances et des défis nouveaux? La réponse est redoutable: des changements majeurs devront intervenir au niveau de nos cultures.

Éthique économique et cultures du monde

Que faut-il entendre par là? Simplement que nous sommes invités à mener de pair le travail d'élaboration de règles d'éthiques économiques de portée universelle, la réforme de la gouvernance mondiale et celui d'éducation des opinions publiques pour que la culture des futurs acteurs soit plus en conformité avec elles. Oui, tâche redoutable, tâche impossible! En tout cas, vaste programme! Souffrez que je m'y arrête un instant. J'en étais là de ma réflexion, il y a une semaine, lorsque je suis tombé sur une interview au journal Le Monde du Président de l'Université de Stanford,





John Hennessy. Le journaliste évoque ces changements radicaux dont nous parlons; il va jusqu'à mentionner les dangers qu'il y a à laisser accès à des entreprises privées à des masses de données personnelles: que pouvons-nous faire?

La réponse est immédiate: «depuis 2014, nous enseignons l'éthique dès la première année...» Il faudra aller plus loin et au-delà des campus porter à une dimension nouvelle les importantes prises de conscience qui se sont opérées au cours des dernières décennies, dans la société civile à travers le monde. On peut leur attribuer des avancées des droits de l'homme, des femmes et des enfants, des combats magnifiques contre le racisme, les ségrégations, des myriades d'initiatives contre la pauvreté, etc. Nous voyons émerger ainsi une culture de responsabilité et de citoyenneté mondiale que les jeunes d'aujourd'hui épousent en grand nombre. Cela cependant n'occulte pas l'écart qui persiste entre quelques traits pervers de notre culture collective et les exigences du monde qui vient. J'en mentionnerai deux.

Le premier est cette culture d'avidité et d'hyperconsommation dans laquelle nous baignons et qui peut nous mener à d'inacceptables impasses. Or, ce modèle résiste malgré toutes les protestations contre la marchandisation du monde. Depuis les «Trente Glorieuses», les pays avancés – de plus en plus imités par les pays émergents – ont laissé s'instaurer chez eux une culture au sein de laquelle le «gagner plus pour consommer toujours plus» est devenu le mobile dominant. L'homme s'y trouve souvent réduit, dégradé, à sa seule fonction économique. La consommation devient destin; la vie se vide de sens. La cupidité est devenue politiquement correcte. C'est ainsi que s'est constitué un terreau fertile pour tous les abus de la sphère financière jusqu'à son effondrement de 2007-2008. Un modèle d'avidité généralisée creusait le vide éthique dans lequel l'économie mondiale s'est engouffrée. Bien sûr, des mesures ont été prises pour faire face à la crise financière, mais ont-elles amené une remise en cause de notre culture consommatrice? Reconnaissions, pour dire le moins, qu'il reste beaucoup à faire...

Un deuxième biais – universellement répandu – de notre culture est notre difficulté à l'aborder dans une vision globale. Il est temps de faire en sorte que chaque pays reconnaîsse que son horizon est maintenant celui d'un monde lui-même engagé dans un formidable travail d'enfantement et qui peine à se prendre en charge dans cette nouvelle dimension globale? L'admettre est indispensable si nous voulons être contemporains de notre temps.

À considérer la profondeur de ces problèmes, il nous faut bien reconnaître que, loin de partager une culture d'humanité, nous baignons encore dans une contre-culture faite d'avidité consommatrice, d'ignorance voire d'irrespect de la culture de l'autre, d'un retard à reconnaître cette dimension de globalité en dehors de laquelle il ne saurait y avoir ni code éthique, ni gouvernance qui vaille. Ce sont donc nos cultures aussi qui doivent être l'objet d'un changement fondamental. D'où pourrait-il venir? Qui peut aujourd'hui y contribuer?

Que pouvons-nous faire pour rendre à nos cultures leur rôle véritable, celui de nous relier entre nous dans nos pays et dans la société globale en nous faisant partager non seulement des savoirs, des connaissances, des modes de vie, mais aussi ces quelques valeurs fondamentales indispensables à une commune destinée?

Qui osera s'engager pour les promouvoir? Eh bien, plus de gens probablement que nous n'oserions le croire dans notre désenchantement actuel. Vous venez d'entendre le Président de Stanford. Nous pouvons certainement compter sur tous ces humanistes croyants ou incroyants, héritiers de ceux qui ont su inscrire en 1948 dans la charte de la communauté mondiale, la Déclaration universelle des droits de l'homme, un seul devoir mais essentiel: «agir les uns envers les autres dans un esprit de fraternité».

Beaucoup d'hommes et de femmes de bonne volonté sont présents et actifs pour cela dans le monde de l'éducation, de la culture et des médias, s'engageant au service de ces valeurs; mais, l'histoire nous l'enseigne, l'humanisme n'a pas toujours suffi, il s'en faut, à conjurer les déchaînements de violence qui demeurent plus que jamais une menace.

J'ai encore à l'oreille ces mots que le Président Havel avait tenus en l'an 2000, ouvrant une réunion annuelle à Prague des gouverneurs de la Banque mondiale et du FMI, et s'interrogeant sur les tâches que tous les pays du monde devaient désormais assumer en commun. «Il nous faut, disait-il, restructurer dans son intégralité le système de valeurs qui sert de fondement à notre civilisation actuelle» et il ajoutait: «Comment y parvenir sans une nouvelle et puissante avancée de la spiritualité humaine? Et que faire, concrètement, pour encourager une telle avancée?»

La réflexion et l'interrogation de votre collègue, héros agnostique de la Révolution de Velours, nous invitent donc à nous demander quelle pourrait être la contribution des sagesses et des spiritualités du monde qui sont aux racines de nos cultures, à cet effort universel, tout spécialement à un moment où la violence de nouveaux acteurs, instrumentalisant les religions, menace la sécurité collective.

De fait, le souci d'une éducation universelle sur les valeurs et les responsabilités dans ce monde semble bien partagé parmi les sagesses et les spiritualités de ce temps. Elles pourraient donc être encouragées à continuer ce dialogue entre elles, contribuant ainsi au rapprochement de ceux qui les suivent, conduisant ceux-ci à s'ouvrir davantage au respect de ce seul devoir de fraternité que l'article 1^{er} de la Déclaration universelle des droits de l'homme impose à tout homme parce qu'il est homme. Soucieuses

d'apporter au monde un «supplément d'âme», toutes ces sagesses, toutes ces spiritualités et toutes les religions du monde invitent à la pratique de vertus inspirées par leur souci commun de paix universelle, leur option pour la frugalité, la convivialité et le partage, bref le vivre mieux plutôt que l'avoir plus. Sur de telles bases, on pourrait s'attendre à ce qu'elles encouragent et soutiennent en commun des propositions d'éthique universelle, comme elles avaient entrepris de le faire au cours des années 90, sous l'égide de Hans Kung, dans le cadre du Parlement des Religions. Il nous revient de les y appeler et de les y encourager, tout comme à poursuivre leur immense travail sur elles-mêmes et sur le langage de leurs enseignements pour qu'il soit mieux compris et accueilli par les nouvelles générations.

* * *

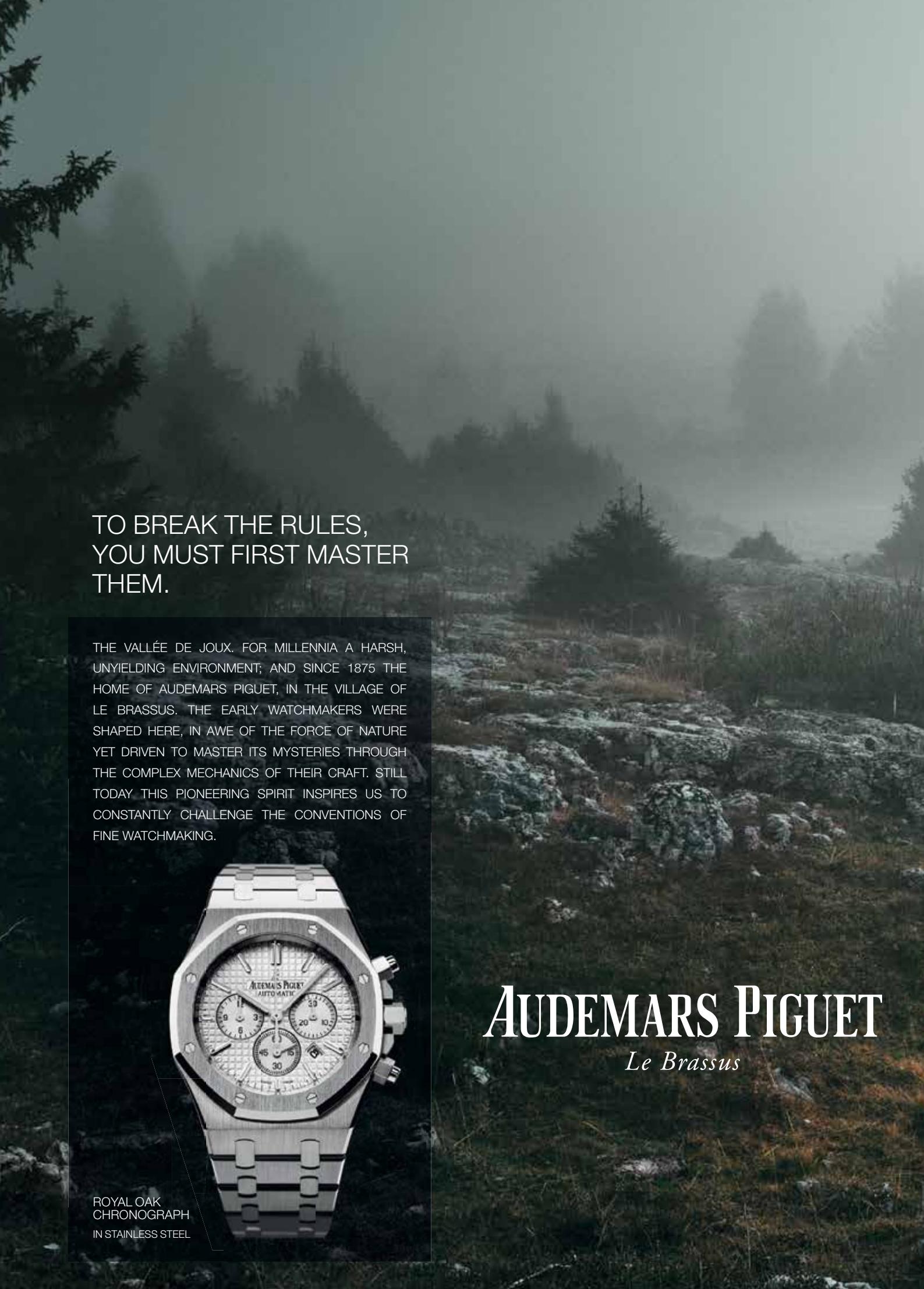
Je conclus. Peut-on espérer que de tels efforts puissent suffire à consolider les perspectives d'un monde meilleur, ce monde plus humain que nous souhaitons pour nos petits-enfants en 2050?

La question reste ouverte, évidemment, mais loin de nous laisser dans la résignation ou l'attentisme, elle nous est une invitation à n'épargner aucun effort en direction de l'opinion publique mondiale pour y parvenir. C'est un immense chantier. Il appelle un engagement sans réserves et des efforts persévérateurs, patients. Ayant dit cela, je ne résiste pas à la tentation de vous rappeler ces mots que Vaclav Havel, encore lui!, se référant à son expérience de résistant au totalitarisme, prononçait ici, lors de sa réception à l'Académie des sciences morales et politiques à Paris, le 27 octobre 1992:

«Je constatai avec effroi que mon impatience à l'égard du rétablissement de la démocratie avait quelque chose de

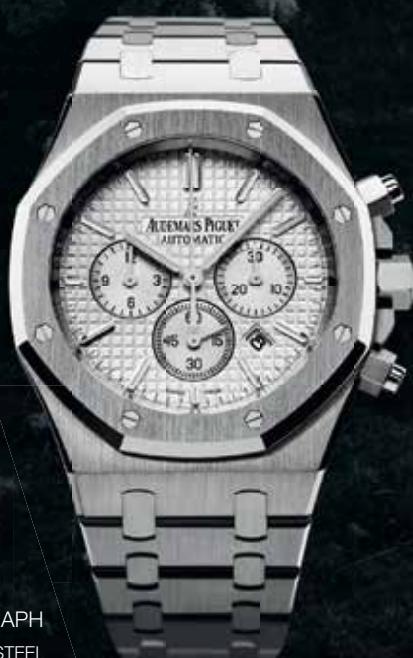
communiste. J'avais voulu faire avancer l'Histoire de la même manière qu'un enfant tire sur une plante pour la faire pousser plus vite. Je crois qu'il faut apprendre à attendre comme on apprend à créer. Il faut semer patiemment les graines, arroser avec assiduité la terre et accorder aux plantes le temps qui leur est propre. On ne peut duper une plante, pas plus qu'on ne peut duper l'Histoire. Mais on peut l'arroser. Patiemment, tous les jours. Avec compréhension, avec humilité, certes, mais aussi avec amour».

Michel Camdessus



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 STAINLESS STEEL

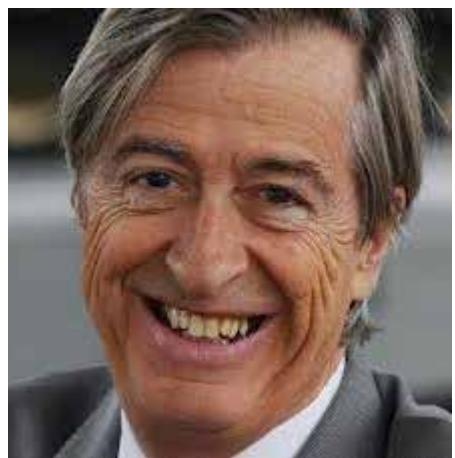
AUDEMARS PIGUET
Le Brassus

Punissabilité pénale des rétrocessions

Dès le 1er juillet 2016, même les rétrocessions seront punissables d'après les nouvelles normes concernant la corruption privée. Bien sûr cette hypothèse, comme toute hypothèse de la punissabilité pénale concernant les rétrocessions, ne s'applique pas dans le cas de consentement orienté de la part du client concernant le montant des rétrocessions payées à un tiers. En cas contraire, c'est-à-dire lorsque le client n'avait pas été orienté du tout ou dans le cas où il avait été orienté mais sans indication des montants payés, les professionnels qui ont bénéficié de paiements à titre de rétrocession risquent la punissabilité pour le chef de gestion déloyale (*art. 158 du Code pénal suisse/CP*) et, aussi à partir du 1er juillet, pour le titre de corruption privée. Toujours en conséquence de l'approbation de la part des Chambres fédérales de la punissabilité de la corruption privée, celle-ci sera punissable d'office. Après une bataille parlementaire qui dure depuis des années, les Chambres fédérales avaient décidé de transformer le délit de corruption privée, qui auparavant n'était poursuivable que sur plainte, en infraction punissable d'office.

Par conséquent, même la concurrence déloyale qui aura été commise moyennant un avantage illicite, versé à un tiers en relation avec une violation de son devoir contractuel, sera punissable d'office. Il suffira donc que l'autorité

judiciaire ou même une autorité administrative ait un soupçon concret. Même dans ces cas, le Ministère public devra intervenir d'office, sans nécessité d'une plainte. En effet, dorénavant ce seront les articles 322octies et 322novies du Code pénal qui s'appliqueront dans le but de punir la corruption privée sous toutes ses formes¹. Même les paiements versés pour rémunérer les apporteurs d'affaires sous forme de rétrocessions pourraient entrer dans le collimateur pénal. D'après la réforme approuvée par les Chambres fédérales, en vigueur dès le 1er juillet 2016, non seulement la procédure pénale sera entamée d'office, et, ce qui est nouveau aussi, indépendamment de l'existence d'une relation de concurrence entre les parties impliquées. Pour les banques, le paiement, mais aussi l'acceptation de rétrocessions deviennent punissables, au cas où elles aient eu lieu sans le consentement explicite du client. Si, néanmoins, ces paiements ont eu lieu, ce sera alors la banque qui risque une poursuite pénale. Car la corruption privée est aussi mentionnée parmi les infractions qui déclenchent la responsabilité pénale de l'entreprise en application de l'*art. 102 CP*. Un risque qui vient s'ajouter au risque d'une poursuite pour blanchiment d'argent car, d'après la jurisprudence, les transactions boursières exécutées dans le seul but de faire gonfler le montant



Prof. Paolo Bernasconi, Dr. h. c.

des rétrocessions payées et encaissées, sont punissables pour le chef de gestion déloyale qualifiée. En effet, le Tribunal fédéral estime que «*le devoir de fidélité oblige le mandataire à s'abstenir de toute démarche qui pourrait nuire aux intérêts de son mandant*». Ce jugement très important — 6B_967/2013 du 21 février 2014 — avait confirmé la condamnation pour gestion déloyale de deux gérants de fortune. L'un à une peine privative de liberté de treize mois et dix jours, et l'autre à une peine privative de liberté de douze mois et dix-sept jours. En effet, le Tribunal fédéral avait constaté notamment ce qui suit: «*Vu la volatilité du marché, les prévenus ont adopté des stratégies mensuelles, c'est-à-dire impliquant des transactions fréquentes. En conséquence, ils ont prélevé des commissions totales d'une importance telle qu'elles amputaient considérablement le capital des clients, les gains ne suffisant pas à compenser*

¹ Une série de mesures concrètes a été décrite dans le Rapport du 28 mai 2015 que j'avais rédigé sur mandat du Contrôle fédéral des finances intitulé "Moyens de protection de l'économie suisse face aux menaces dues à la délinquance économique", chapitres 137-148.

les ponctions.» En effet, les tribunaux avaient constaté que ces deux gérants de fortune avaient encaissé des rétrocessions dans une mesure variable entre le 5% et le 26% du capital investi. Nonobstant que les clients avaient autorisé les deux professionnels à exécuter des transactions sur des produits dérivés, à savoir des produits hautement spéculatifs, le Tribunal a relevé une responsabilité pénale à cause de l'omission de renseigner ces clients et parce que les deux gérants avaient continué à encaisser des rétrocessions malgré les pertes persistantes.

Voilà donc que non seulement ceux qui pratiquent le barattage (*churning*) sont punissables, mais aussi ceux qui acceptent et reversent des rétrocessions en relation avec le barattage, y compris la banque et les fonds d'investissement impliqués. En effet, le Tribunal fédéral, lors du jugement mentionné ci-dessus, avait aussi statué que «*Malgré l'impact désastreux du nombre d'opérations et de leurs coûts sur la masse à gérer, les recourants ont poursuivi leur stratégie, continuant à se payer, tout en s'accommodant des pertes pour leurs clients.*» Le Tribunal fédéral ayant qualifié cette conduite de gestion déloyale étant donné qu'elle avait été effectuée dans l'exercice d'une activité professionnelle qui avait fait l'objet d'une autorisation spécifique. Mais le Tribunal fédéral avait statué aussi l'existence de la circonstance aggravante de la gestion déloyale, arguant du fait que la stratégie des deux gérants de fortune condamnés «*leur a profité directement et à eux seuls.*» Cette forme qualifiée de gestion déloyale étant un crime, tous ceux qui aident à entraver la mise en circulation de ces sommes se rendent punissables pour le chef de blanchiment d'argent. Cette qualification déclenche, pour les intermédiaires financiers, l'obligation de communication à l'Office fédéral anti-blanchiment de toute transaction

générant une suspicion concrète de rétrocessions illicites. Attention également au risque de demandes d'entraide en faveur de procédures pénales diligentées à l'étranger: les autorités pénales étrangères pourraient obtenir la transmission de moyens de preuves concernant également toute forme de rétrocession illicite, ainsi que le blanchiment du produit des rétrocessions de cette nature. C'est un soutien corsé aux mesures prudentielles adoptées par la FINMA le 26 novembre 2012 dans le cadre du texte intitulé **«Retrocessions - mesures prudentielles»**. En effet, il faut souligner que d'après la doctrine (cf. ROTH Monika, *Das Dreiecksverhältnis Kunde - Bank - Vermögensverwalter*, Zürich/St. Gallen 2013, § 82; WAYGOOD-WEINER Anette, *Rückvergütungen und Interessenkonflikte in der Finanzbranche*, Zürich 2014, S. 305 ff.; HSU Peter Ch., *Finder's Fees, Commissions and Similar Arrangements*, Zürich 2007, S. 27) on reconnaît aussi la qualification pour le chef de corruption. Par conséquent, dans ce domaine, il ne faudra pas attendre la mise en oeuvre de la MiFID.

Lors d'analyses à caractère scientifique, comme dans ce cadre, on évite les considérations à caractère politique. Mais dans ce cas, le commentaire suivant jaillit spontanément: ce sont les abus qui appellent l'intervention du législateur. L'autorégulation dans ce secteur n'a eu aucun effet en relation avec la diffusion massive du système de paiements par rétrocessions en faveur des gérants de fortune externes ainsi qu'en faveur des banques qui acceptent d'acheter ou d'investir dans des fonds à haut risque, exclusivement pour la raison qu'elles ont obtenu des rétrocessions dans une mesure importante.

Nombreux sont les CEO de banques qui déplorent l'excès de règles dans le domaine financier. Il est bien vrai que les règles augmentent. Mais, pour éviter cette augmentation, il suffit de respecter

l'obligation légale du mandataire de s'exécuter dans l'intérêt du client. Or ce sont précisément les violations répétées de cette règle fondamentale qui ont conduit à instaurer de nouvelles règles. Il est donc facile de conclure que même en Suisse on doit continuer à promouvoir l'autorégulation mais, de l'autre côté, lorsque l'autorégulation a manqué d'atteindre son but, c'est l'Etat qui intervient.

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

Prof. Paolo BERNASCONI

Prof. Paolo BERNASCONI, 25.4.1943, Lugano (Suisse)

Avocat et notaire, cotitulaire de l'Etude d'avocats Bernasconi Martinelli Alippi & Partners à Lugano (Suisse)

Professeur en droit pénal économique international aux Universités de St. Gall (de 1984 à 2004; dès 1999 professeur titulaire), de Zurich (de 1986 à 2008) et de Côme (de 2004 à 2008); professeur invité aux Universités italiennes de Gênes (1987/1989) et de Milan/Bocconi (de 1996 à 2002); professeur au Centre d'Etudes bancaires de Lugano (depuis 1990); conseiller auprès du Département des Nations Unies pour la prévention et le contrôle des crimes et délits (1990, 1992), du Conseil de l'Europe (1982, 1995, 1999), de l'OECD (1996) et de l'UE (2001). Membre de commissions fédérales d'experts pour la révision de nombreuses lois suisses. Vice-président du Conseil de l'Autorité fédérale de contrôle antiblanchiment (2001). Depuis 2006, Président du Tribunal d'honneur de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG). De juillet 2008 jusqu'à juin 2013, Membre de la Commission de surveillance de la Convention relative à l'obligation de diligence des banques (CDB 08) de l'Association suisse des banquiers (ASB). Depuis 2010 Membre des Global Agenda Councils du World Economic Forum (WEF). Remise du titre de docteur honoris causa par l'Université de Zurich en avril 2013 pour sa contribution scientifique au développement du droit pénal économique. Président de l'Association Ethics and Compliance Switzerland/ECS (www.ethics-compliance.ch) dès 2014.

Ancien Magistrat du Ministère Public à Lugano de 1969 à 1985.

[www.pblaw.ch](mailto:paolo.bernasconi@pblaw.ch) - e-mail: paolo.bernasconi@pblaw.ch

Why the West has fallen in love with the Socialist Totalitarian Vision!



Vincent J. Derudder
Honorary Chairman
Chairman of FECIF's Advisory Committee



Very similar to a certain extent to the vision the leaders of Daesh entertain about the world (*minus the terrorist violence of course*), and surely very close to the vision Stalin & Co. had for the ideal proletarian kingdom, today's political leaders of the Western World have developed the religion of the "Nanny State", the state "über alles" concept, which seems to have been largely rejected by the people through repeated recent votes.

This very ambitious program is masterminded by a gang of Champagne-socialists ("Bobos-gauche-caviar" in French) who formed the so-called new aristocracy, controlling the western world leadership through its administration, and the multinationals, at the expense of the people... Does it not sound familiar to you? 1789?

They, our new aristocrats, have one motto: regulation – for them regulation is the answer to all problems, just like

the holy servants of the "Santo Oficio de la Inquisición". They strongly believe that the rule is more important than the solution to the problem, if one exists. For this very reason, our so-called elite keeps increasing taxes in order to buy votes, by using grants and subsidies as a means of generalized mental corruption and to maintain control over the people.

One source of great frustration from the financial crisis has been the dearth of cases against institutions over wrongdoing practices that caused so much financial havoc. Western politicians settled the cases against chief executives for fraud (*all members of the same so-called elite, coming from the same schools, belonging to the same clubs, sharing the same taste when it comes to selecting a holiday spot, a car, etc.*); these western politicians accepted a mere token payment that will not even come out of the management's own pocket - modest payments to be made on their behalf

by the institutions and their insurers, never even described as penalties in the settlements.

Daniel H. Mudd, the former chief executive of Fannie Mae, now the CEO of Fortress Investment Group, did not even pay a cent for his multiple wrongdoings. Fannie Mae has made a \$100,000 donation on his behalf to the US Treasury Department — which is like shifting money from one pocket to another because the US Government already controls Fanny Mae. Nor is there any ban on Mr. Mudd holding an executive position at another public company, something that at least resulted from the cases against some other executives.

Most western government settlements with the large banks never involve an admission of wrongdoings, something that has proved frustrating. The lack of cases identifying individuals for any misconduct related to the financial

crisis has become an all-too common complaint.

A former Deutsche Bank AG risk officer was getting an \$8.25 million reward from the US Securities and Exchange Commission for blowing the whistle on the bank overvaluing a derivatives portfolio; Deutsche Bank paid a \$55 million fine in a settlement that had penalized only shareholders, while top executives retired with their multi-million dollar bonuses intact. Where is the moral behind this?

Another example: some San Francisco bank executives cooked their books and lied to auditors just before they accepted a \$298 million taxpayer bailout.

The biggest ever trial of an audit firm (PwC) has a lot of lurid elements: a \$2.9bn fraud, carried out over years, in which cash was looted to pay for a corporate jet, a seaplane and a vintage car collection. Why and how was it possible? Auditors were probably too busy playing assistant to the regulators and the tax collectors: they do less and less checking on the accounts - too busy filing up hundreds of pages of useless due diligence documents looking for possible money laundering or tax evasion!

The official objective is to protect consumers and they failed to do so; western regulators have failed to act even when presented with smoking gun evidence of fraud and malfeasance. Clearly, a proper line of accountability would help the regulators to regulate more effectively and it would avoid the current affront to democracy; namely that the regulator is set up by Parliament but is not properly accountable to it.

The hidden objective is to act as the politicians' financial services undertaker by burying embarrassing issues, many of which derive from the Governments' own decisions; to deliver its hidden objective

the regulator cannot be accountable. *"The current system allows regulatory incompetence, politicians' interference and financial scandals to be buried well away from public scrutiny for such a long time that accountability becomes pointless"* said in a statement an official of a UK Trade Association.

The European Commission

announced a full scale review (REFIT) of the European Union's main regulations to assess its performance and see whether it has adequate capabilities and systems; a bluff!

The European Commission has never managed to build a single market in financial services and to increase cross border transactions for European financial products and services.

The role of the financial intermediaries – *essential for the distribution of EU financial products and services, they account for between 20% and 60% of market share* – could have been reduced to practically nothing under the weight of hilarious regulations if it was not for the 37% of the European consumers who prefer to deal with a financial intermediary than directly with an institution or through the Internet: The human factor, which is often neglected by politicians and their bureaucrats...

There are 500,000 financial intermediaries licensed by European regulators, plus 700,000 other professionals advising European consumers with 2,000,000 back office employees.

A FECIF survey of a group of 1,245 financial intermediaries and 3,124 consumers across ten European countries unveiled, amongst other things, that:



- 30 to 35% of financial intermediaries' costs are driven by legal, regulatory and compliance issues;
- 1 to 2 hours of a financial intermediary's time during the first commercial contact with a potential client is taken up with compliance issues;
- 50 to 60% of working hours are dedicated to administrative tasks.

Recent research has found that a third of UK financial intermediaries have difficulty balancing their books, some even bearing operational losses, because they are reluctant to pass on ever-increasing administrative costs to customers.

Over-regulation and "gold plating" by national regulators are responsible for a situation which is repeatedly denounced by the various trade associations – plus product providers, consumers and financial intermediaries alike - without any effect on the European Commission and its army of bureaucrats, not mentioning the Member States' local bureaucracies.

National regulators love to change the rules almost every day, it gives them the feeling they exist for the benefit of the European consumers, the industry and the concept of a single market:

- To ensure uniformity European

- regulation should have a standardised format;
- It should have limitations - for instance, if the key information regarding a particular product cannot be explained in two pages, the product may become too problematic;
 - Supervisory ex-post control of the content of European regulation through a democratically elected body should be the rule, by running an internet database accessible to product providers, consumers and financial intermediaries.
- The benefits include more consumer financial literacy, as well as greater comparability of financial products and services.
- All product providers, consumers and financial intermediaries would welcome the development of a single system, with uniform disclosure requirements, as this enables consumers to better understand the product and service. It is worth mentioning at this stage that financial intermediaries are the ideal channel for new products and services because of the special attention they receive from the public.
- European consumers would rather invest in long term vehicles, financing the real economy than in highly speculative products or in negative interest bonds – unfortunately the European regulatory environment is more favorable to large institutions and to speculative, short term investments. In order to facilitate a re-launch of the economy, it is advisable to support long term investment and the role of financial intermediaries appropriately remunerated on the basis of long term retrocession on the investment.
- European countries are facing huge challenges in their efforts to consolidate their public finances. Consolidation by cutting expenditure is of course essential. However this will not be enough, given the magnitude of the deficits, and raising taxes is very unpopular - thus the need to develop new initiatives.
- In the name of consumer protection, whenever there is a problem somewhere, an enquiry is launched and a new set of regulations results. Often new disclosure measures are put in place resulting in consumers receiving an additional few hundred pages of information they are unlikely to read or fully understand; until the next scandal emerges and then the process repeats itself, time and time again.
- However, the European Commission claims that it is currently trying hard to follow a more consistent and coherent regulatory approach than before, concerning the distribution of financial products to retail investors; nevertheless, for the first time, the European Parliament rejected one of the key projects of the Commission (PRIIPs). It is now about time for Europe to realise the urgent need for an impact assessment-driven approach to regulation, in order to protect both the industry and the interests of consumers.
- The European Commission claims that full harmonisation is its priority; good news but minimum harmonisation is the reply of the national governments. The Commission pretends to defend the concept of a Single Market but financial operators may be obliged by national regulators to employ an executive director who is a national of the host European Member State to manage a local operation! Creating a true single market, which would strengthen Europe's economy and create jobs in all 28 European Member States, must be the top priority of the European Commission. To mobilise capital in Europe and channel it to companies, including SMEs, and infrastructure projects that need it to expand and create jobs, must be the plan; by linking savings with growth, it would offer positive new opportunities for savers and investors.
- Pension products in general, and personal pensions in particular, are key players in the capital markets through their central role for linking long-term savers with long-term investment opportunities. If sensible, the European Commission could assess the case for a policy framework to establish a
-

successful European market for simple, efficient and competitive personal pensions, and determine what European legislation is required to underpin this market.

Personal (or private) pensions are long-term savings products with a retirement objective that is subscribed voluntarily, and are neither social security-based nor occupational. Such pensions can be offered in different forms, for instance life insurance products, pension insurance or investment funds. Personal pensions complement state pensions and workplace pensions, which are often at risk today given the disastrous state of affairs of the majority of European countries.

European pension systems are facing the dual challenge of remaining financially sustainable and being able to provide Europeans with an adequate income in retirement. Not saving enough for retirement is a top concern for the British, German and Irish workforce (54%, 53% and 50%, respectively).

The old age dependency ratio – the ratio between the number of elderly persons who are inactive and the number of persons of working age – is highest in Italy, Sweden and Germany (above 30%). It is also high in Belgium, France,

Denmark and the United Kingdom (25%).

Demographic trends anticipate that the proportion of workers supporting those in retirement will halve from an average of four today to just two, by 2060. In recent years, European countries have adopted a multitude of reforms aimed at managing public spending on pensions to safeguard their sustainability.

The lowering of benefit levels could create significant risks for the future adequacy of incomes in old age. The impact of lower pensions from public schemes could (*and should*) be offset or mitigated by increased entitlements from supplementary retirement savings.

There is scope for further development of personal pensions at the European level by making them more attractive and accessible to potential savers. They can also fit the increasing mobility of European citizens better as well as the needs of a future workforce with fluctuating work patterns.

A European single market for personal pensions could offer individuals more choice between products and providers, as well as more understanding and control of the risks that they face at different stages of their retirement lifecycle. A single market would also

create new market opportunities for providers, including SMEs, and help decrease the costs for savers.

Cross-border investment funds have an important role to play in achieving this aim. If funds can do business more easily across EU borders, they can grow and become more efficient, allocate capital proficiently across Europe, and compete within national markets to deliver better value and greater innovation for consumers.

There is more that can be done to deepen the single market for funds; one third of UCITS that are marketed cross-border are only sold in one European country in addition to their home country. There are more than 30,000 UCITS funds available for sale in Europe in contrast to 7000 mutual funds in the US and, while the average European mutual fund is valued at approximately €200 million, its counterparts in the US are almost seven times as large. This has consequences for the economies of scale these funds can reap, and the resulting fund fees. The costs of marketing across borders may fall disproportionately on smaller, start-up or more specialised funds.

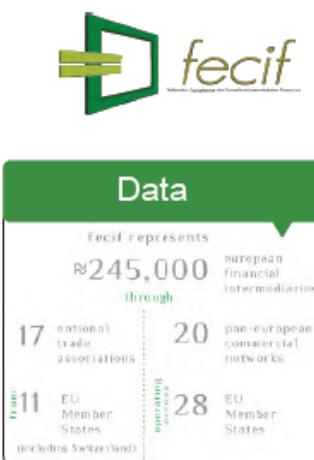
Today, western politicians are killing all our dreams of freedom and true democracy; the world they are now building for our children is a world of fear, restrictions, regulations and more regulations – to make us feel like puppets in the hands of a very special elite – the new priests of the new world!

We see many examples of such a twisted philosophy: Apple & Ireland vs. the European Commission being one of the latest ones - go away!

About FECIF

The European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries (FECIF) was chartered in June 1999 to support and promote the role of financial advisers and intermediaries in Europe, whilst also representing them at the highest European levels.

FECIF is an independent and non-profit-making trade association that extensively assists its adviser members, who operate across the 28 European Union member states plus Switzerland.



Vincent J. Derudder

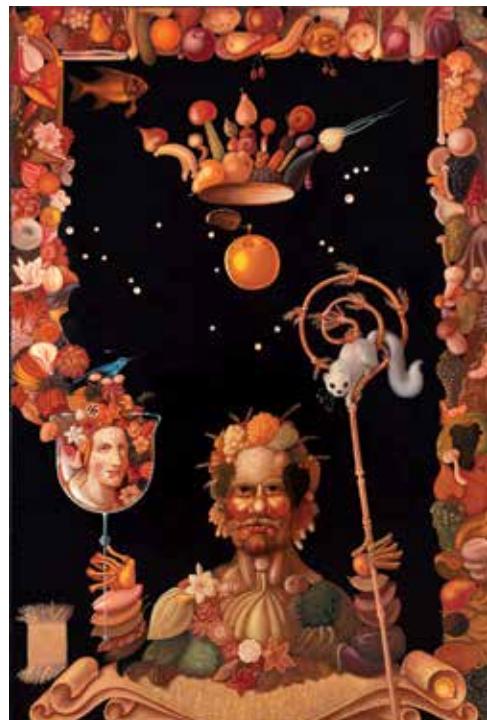
LUKÁŠ KÁNDL

www.kndl.net

www.libelluleart.com



Sekhmet - 195 x 130 cm - oil on canvas



Vertumnus - 195 x 130 cm - oil on canvas



Star's energy - Ø180 cm - oil on canvas



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

Lukáš Kándl's forthcoming solo exhibitions include:

Trierenberg Art - Tannpapier foyer - Traun (Austria) - about 170 artworks - Nov. 10, 2016 - Feb. 24, 2017
El Círculo de Arte de Toledo - Toledo (Spain) - March 31, 2017 - April 30, 2017

Forthcoming Libellule Art shows include:

Tribute to Old Masters - Viechtach (Germany) - Alten Rathaus - Sep. 10, 2016 - March 5, 2017
Sacred divinities, half human - half beast - Paris - Art en Capital - Grand Palais - Feb. 14, 2017- Feb. 19, 2017

L'ascension des marginaux et des 'outsiders'

La plupart de nos systèmes sur les plans économique, social et politique s'inspiraient de façon inconsciente d'un grand principe physique, la force centripète.

Ainsi tout un chacun sait depuis l'enfance que notre système solaire est soumis à la force de gravité — l'attraction gravitationnelle — exercée par le soleil qui permet aux planètes de maintenir leur orbite solaire.

Nos systèmes sociaux et économiques, pour des raisons que je ne saurais commenter, s'inspiraient inconsciemment de ce même phénomène du moins jusqu'à la récente histoire. Tous les actes de notre vie courante étaient basés sur quelques principes fondateurs, des soleils qui irradient nos habitudes, nos esprits et nos valeurs.

Ainsi la famille, l'entreprise sous toutes ses formes, l'école etc., projetaient certaines énergies qui contribuaient à assurer la stabilité des diverses sphères qui interagissaient entre elles. Quelques autres manifestations systémiques en orbite avaient tendance à rejeter ces forces centripètes par leur résistance à cette attraction.

Mais depuis des 'dérèglements climatiques' polluants se sont manifestés et ont perturbé les dynamiques sociales qui ont résisté aux forces inverses depuis 500 ans, la dernière en date et l'une des moins bien gérées était certainement celle de la révolte contre les tutelles du passé, lancée par les cercles étudiantins en 1968. Nous connaissons tous le slogan répété à satiété qui affirmait qu'**«il est interdit d'interdire»**. Sur un terrain fertile et affaibli des anciens thèmes

centripètes, discrédités par des comportements d'une extrême cruauté suite à deux guerres d'une barbarie inégalée dans l'histoire humaine.

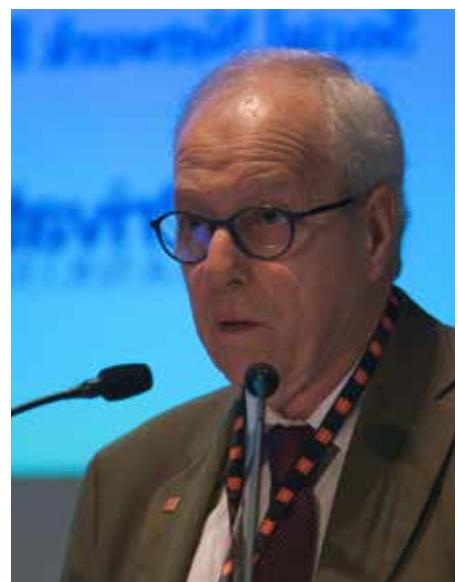
Ce relâchement des forces rassembleuses, pétries des notions fondatrices de nos vieilles civilisations judéo-chrétiennes, ont favorisé les mouvements gravitationnels marginaux auxquels est soumise notre société. L'illustration la plus frappante est observée au niveau de nos systèmes politiques, tant sur le plan global que sur le plan national.

Dans les années 90, juste après l'effondrement du système soviétique (*suivi de près par le changement chinois*), tout le monde tablait sur une évolution de concorde, de paix et de progrès social, par l'intermédiaire de grands ensembles socio-économiques, tels que l'Union Européenne avec pour arbitre international les Etats Unis.

Les mots d'ordre de l'époque étaient la croissance économique et une distribution plus équitable de la richesse créée à tous les acteurs économiques, et une meilleure éducation accessible à tous.

Les opportunités créées et la meilleure formation auraient dû avoir comme corollaire une amélioration générale du niveau de vie et du bonheur de chaque individu.

Depuis les années 2000, ce modèle reçoit coup après coup, assénés par certains acteurs dominants du système, mais aussi par des errances idéalistes auto-infligées par les bien-pensants et les donneurs de leçons. L'avidité des uns et le dédain des autres ont conduit nos systèmes démocratiques à ce phénomène



Pierre Christodoulidis
President of CIFAGO

d'apparition de nombreuses forces disparates centripètes et contradictoires. Stupidité et rapacité ont dépouillé (*dénudé*) le capitalisme de toute retenue et critères moraux.

Ces processus que nos politiques ont été incapables — ou trop faibles — de déclencher ont conduit à des manifestations de mécontentement de groupes sociaux divers (*'nuit debout'*, salafistes, etc.) réunissant un nombre croissant de déçus. Nos élites politiques ont cru trop facilement que la simple amélioration des conditions matérielles et des avantages servis à bon compte par l'Etat aux masses suffiraient à assurer la satisfaction de leurs citoyens. C'était sans compter sur les aspirations morales et mentales de

l'homme dans une ère d'accession libre — et parfois sauvage — à l'information.

Ces planètes d'attraction périphériques, mues par des motifs divers, ont gagné en force, ce d'autant plus qu'elles ont constaté que les instances dirigeantes de l'occident ne répondaient pas aux défis, ou alors le faisaient de façon inappropriée et en tout cas peu convaincante. Elles confirmaient ainsi qu'elles-mêmes ne croyaient plus vraiment à leurs modèles passés.

Ainsi, des acteurs marginaux ont déterminé le rythme des événements politiques, comme cela a été le cas des candidats démocrates aux Etats-Unis où la campagne a été dominée par Bernie Sanders, pour ne pas mentionner l'émergence de Donald Trump dans les rangs des républicains, un outsider habile et habitué des plateaux télévisés qui a su capitaliser sur tous les thèmes — et ils sont nombreux — de mécontentement populaire des masses.

Mais la perte de confiance la plus significative est à imputer au sentiment général d'un vide (*d'une absence*) de gouvernance, et plus prosaïquement de respect de certaines valeurs et convenances élémentaires, indispensables à la cohésion sociale. Des acteurs sociaux de premier plan, tels que Madame Clinton ou Monsieur Hollande, du fait de leur parcours désordonné et souvent chaotique, ont contribué à détacher le citoyen du fait politique.

Sur le plan suisse, était-il normal que nos édiles révisent dans la précipitation — pour ne pas dire dans la panique — le cadre de structures financières contre lequel aucun pays occidental n'avait trouvé à redire depuis plus de 70 ans? Ainsi, ils se sont empressés de signer des conventions et de rédiger hâtivement des lois mal conçues, alors même que les Américains leur imposaient FATCA qu'eux-mêmes n'appliquent pas? Le dommage réputationnel infligé à la

Suisse est irréparable, et ce pour plusieurs générations.

Que révèlent ces événements successifs, lourds de conséquences? Peut-être que ceux qui évoluent de façon vigoureuse (*énergiquement*) en marge de la politique — l'exemple récent et frappant en est l'élection de Monsieur Donald Trump — vont-ils prendre les commandes politiques?

Dans un récent article de Joshua Mitchell, professeur à l'Université de Georgetown, celui-ci relevait que nous nous dirigeions vers «un âge d'exhaustion», un âge de déprime mentale collective, de descente (*déliquescence*) lente mais sûre des exigences morales et culturelles, en un mot de désespoir et d'absence de conviction en un quelconque renouveau intellectuel futur. Nos prétendus intellectuels, à de rares exceptions, se contentent de se dissimuler dans quelque position confortable leur assurant une existence paisible, dans la majorité des cas dans le monde des medias.

Il n'y a plus de voix pour sonner l'alarme soulignant que le problème actuel touche à la dimension morale et spirituelle des individus qui ne peuvent plus se référer aux forces gravitationnelles qui les inspiraient par le passé. Certains ont perçu ce vide d'aspirations et ont réussi à le combler par des discours tapageurs et percutants. Si nos élites politiques refusent de relever ce défi, nous serons tous responsables des événements futurs dont on observe déjà les prémisses. Comme dit N. de Chamfort, «*A la longue, un peuple de moutons finit par engendrer un gouvernement de loups*».

Pierre Christodoulidis

CIFA and AAA Strategic Partnership in the Implementation of Sustainable Development (SDGs)

Whereas the Council of Independent Financial Advisors (CIFA) and African Action on AIDS (AAA) both have consultative status with the UN-ECOSOC; Whereas activities of CIFA and AAA have been supporting UN sustainable development even before the adoption of the SDGs; Whereas both CIFA and AAA promote the involvement of the civil society and Private sector in the implementation, evaluation and monitoring of the SDGs, It is worth noting that **on 2 February 2015 CIFA was reclassified from Special to General UN Status**, with an outstanding privilege to sit at the same table with other major world players and to contribute" towards solutions of international economic, social progress and development...with a view of the creation of stability and well being which are necessary for peaceful and friendly relations between nations" (*UN Charter art 55 and 71*).

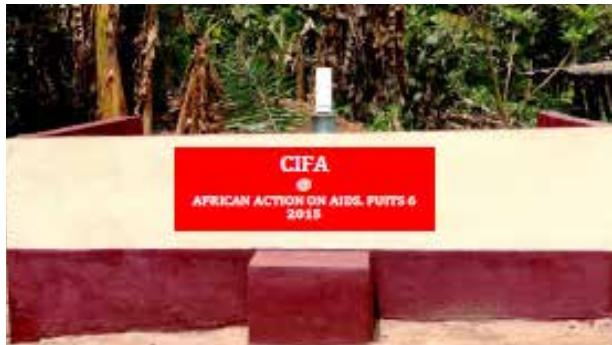
CIFA's declaration during the last High Level Segment of ECOSOC (*UN doc - E/2016/NGO/17*) definitely reaffirms its commitment to the UN Charter. With a Partner like CIFA ready to fund local activities in view of building strong evidence on successful partnerships and success stories related to the implementation of SDGs (*Care for vulnerable children, Education for all, Water and sanitation in rural areas, etc...*), AAA has been empowered to help a lot more people, using its mobilization skills, its network of villages and AIDS orphans.

CIFA's commitment emphasizes the fact that these kinds of partnerships can make a dramatic impact on lives of rural people around the world. There is nothing more exciting than supporting a process that leads vulnerable people to well being! It goes beyond the people immediately concerned. It strengthens the very fabric of our common humanity. The pictures below tell the story of Water and Sanitation infrastructures built through CIFA's funding in a rural health Centre covering 8000 people. The table demonstrates clear progress...

Year/Period	2014	2015	2016 (Jan-Feb)
Evolution of gastro-enteritis (Diarrhea) case per year	Children 71 Adults 62	Children 31 Adults 25	Children 4 Adults 1

KEEP GOING CIFA and HAPPY AIDS DAY to ALL!

Ruth Bamela Engo, President AAA



Risk Management and Monitoring in Private Banking

A well-founded risk management process is necessary to meet the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) suitability requirements.

In this paper we describe how risk management can be tailored to the advisory process in private banking. And we show how private banks can become MiFID compliant by using goal-based financial planning and monitoring.

The general structure of the risk management process we propose closely follows the general literature in this field.

But our paper is the first description of how the different stages of this general risk management process can be applied to the advisory process in private banking.

Special attention is paid to the monitoring phase, focusing on monitoring implementation risk and monitoring the risk of not reaching goals.

An adequate implementation of a monitoring system is key to ensure that the suitability requirements are met on an ongoing and consistent basis for different service channels and client segments.

Potential clients in private banking have more and more questions and want to be better informed with respect to expected risk, return and costs. In 2012, the European Securities and Markets Authority (ESMA) published guidelines on aspects of the MiFID suitability requirements, risk management and information about risk and return [ESMA, 2012]. These ESMA guidelines and the increased demand for transparency from (*potential*) clients have implications for private wealth managers. Not only for the initial (*investment*) advice to the client, but also during follow-up and monitoring. Private wealth managers should give more and better insight into risks and they should have in place a well-founded risk management process.

Amongst others, the MiFID suitability requirement guidelines state that advisors should ensure that any investment product recommended is suitable for their client. They should have in place appropriate arrangements for meeting the suitability requirements

on an ongoing and consistent basis for any client – so also for retail clients. And they must obtain the necessary information to understand the essential client-specific facts in order to assess the suitability of any investment for that client. That is, the client's objectives, the financial situation (*ability to take risk*), risk tolerance (*willingness to take risk*), knowledge and experience. Assessing suitability is necessary for acting in the client's best interest and to manage the expectations in the best way. Finally, the advisor should have access to adequate and up-to-date information about the client at any given moment. To realize this, the advisor should adopt procedures to regularly update this information. In other words; the advisor should monitor the progress with respect to the client's objectives and his or her financial situation.

In 2011, the Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM) and also the UK Financial Services Authority (FSA) performed exploratory

investigations at a large number of (*banking*) investment firms concerning the quality of investment advice and wealth management. From the results, both the FSA and AFM concluded that there is room for improvement. Areas of special attention are the lack of insight into the client situation and the client's goals, Know Your Customer [AFM, 2011] and the difference between the willingness and ability to take risk [FSA, 2011]. In 2014, the AFM concluded that for the majority of investment firms and banks, the quality of the advice still needs to be improved [AFM, 2014].

The investigations by AFM and FSA show that the current focus of expertise at many investment firms lies primarily with the investment products and not with the client needs. This lack of sense of fiduciary responsibility is a crucial issue that should be addressed. So the focus should be on getting to know the client well, acting in the best interest of the client and properly informing the client. In our opinion, a goals-based

approach is an important step to ensure that investment risks are appropriately calibrated to meet the various client needs, over various time horizons with various required probabilities of success.

ESMA emphasizes the need for suitable investment solutions. The client's objectives have to be central when issuing advice. But also at a later stage, it is important that the progress with respect to the goals is monitored. So, the focus should be on both the intake - and the monitoring phase. This implies that an active policy is needed to achieve the client's goals. In doing so, the advisor ensures that at all times the investment portfolio is suitable to:

- The changing economic environment;
- The client situation;
- The goals of the client; and
- The (*maximum*) risk he or she is willing and able to accept.

To meet MiFID guidelines we believe quantitative (*Monte Carlo*) scenario analysis is required. This method enables the advisor and client to measure and monitor the attainability of the financial goals. However, in 2010 only 25% of European private wealth managers applied quantitative scenario analysis to assess the robustness of asset allocations [Amenc et al, 2010, p.51]. Fifty-six per cent of the wealth managers base the asset allocation on scenario analysis with qualitative scenarios (*such as "recession" or "high inflation"*). And forty-three per cent uses stress scenarios to test the influence of very negative, extreme but plausible, market conditions on the value of the investment portfolio [Amenc et al, 2010, p.51]. According to Amenc et al, only quantitative models that rely on Monte Carlo simulations to estimate the expected stochastic path of portfolio returns make it possible to generate a wide range of continuous scenarios in a systematic manner. In general, these

Clients usually have more difficulties dealing with insufficient pension income than with transferring wealth to their children.

of the risk management process we propose closely follows the general literature in this field. But as far as we know, our paper is the first description of how the different stages of this general risk management process can be applied to the advisory process in private banking. Special attention will be paid to the monitoring phase. An adequate implementation of a monitoring system is key to ensure that the suitability requirements are met on an ongoing and consistent basis for different service channels and client segments.

The remainder of this paper is organized as follows: in the next section we will describe the risk management process and its main components. In the sections thereafter, we will focus on two aspects of the monitoring phase of the risk management process: monitoring implementation risk and monitoring the risk of not reaching goals.

The Risk Management process

According to the ESMA, advisors should have in place appropriate arrangements to be able to meet the suitability requirements on an on-going and consistent basis for any client. Advisors should acquire adequate and up-to-date information on the client and adopt procedures to regularly update this information. That is, they should monitor the development of wealth and income over time, including the (*attainability of the*) goals. Monitoring developments and progress over time is an integral part of the standard risk management process that all private wealth advisors should have in place. But risk management in private wealth advice does not stop at monitoring progress over time. In this section, we will describe the highlights of a risk management process that can be used to meet regulatory requirements also.

In the following sections, we will focus on the monitoring stage of this risk management process.

The risk management process and the methodology used herein should be consistent for all clients, irrespective of the service channel used (*execution only, advice or discretionary management*) and irrespective of the client segment (*retail, mass affluent, HNWI or UHNWI*). Furthermore, it is important that risk management not only focuses on the risks to avoid (*the non-rewarded risks*), but also on risks that are deliberately taken in order to realize the goals of the client (*the rewarded risks*).

There is a lot of literature on risk management in general and how a risk management process should be structured. See for instance Chapman [2011]. The general outline of the risk management process as shown in Exhibit 1 is very similar to other applications. And like Chapman [2011] and others, we see the stages in the risk management process as incremental phases of an iterative process. As far as we know, our paper is the first description of how the different stages of the risk management process can be applied to the advisory process in private banking.

The first stage: Goals and risk attitude

Ideally, every financial decision consists of the careful establishing of a strategy with an explicit risk-return trade-off, making sure the implementation is in line with this strategy. So the risk management process starts with establishing the relevant context of the client. That is, determining the objectives (*goals*) and risk profile (*attitude*) of the client. So, first realistic goals

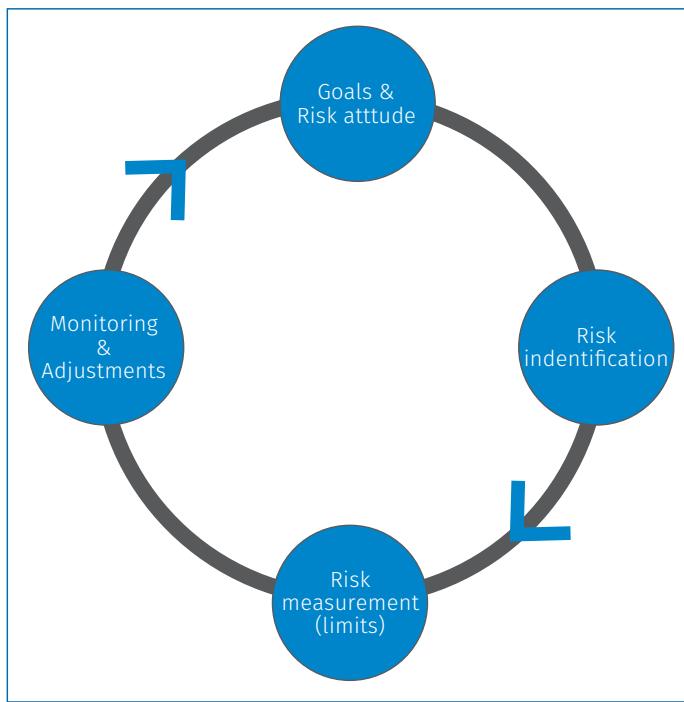


Exhibit 1: The risk management process in private banking

should be set by the client taking into account his or her willingness and ability to take risk. See also Janssen et al [2013].

Most currently used questionnaires do not suffice to determine the clients' objectives. Often, the client can only fill in one goal; while in fact most clients have multiple goals (see also for instance Das et al [2010, 2011]; Nevins [2004]; Chhabra [2005] or Brunel [2003, 2011]). The possibility of multiple client goals should be taken into account during the intake. Furthermore, the goals should be made concrete. And the investment horizon of the client should also be made explicit. That is: which amount (*real or nominal*) is required at what point in time. Depending on the client goals, it might be necessary or useful to split up the investment horizon into the investment horizon for the accumulation phase (*for instance ten years, from the current age of the client of 55 years to the retirement age of 65*) and the horizon for the decumulation phase (*for instance twenty years, from the age of 65 to 85*). In

other cases, one investment horizon of (*for instance*) 30 years can be used and an investment solution can be based on a dynamic life cycle scheme.

Most currently used questionnaires also do not suffice to determine the clients' risk tolerance. The behavioral finance literature can help to improve questionnaires with respect to this aspect. See for instance Pompian and Longo [2004].

The second stage: Risk identification

The second stage of the risk management process involves identifying the (potential) risks. In this risk identification stage, three levels can be distinguished:

1. The company level;
2. The product level;
3. The client level.

Risks on the company level

Examples of risks on the company level are whether or not:

- Different advisors within the same company use the same economic view (*the same return and risk expectations determined by the strategic investment department*);
- Different advisors are consistent in their advice and how they apply the risk management process;
- The client (*risk*) profile is adequately matched to the strategic asset allocation;
- The actual portfolio adequately matches the strategic asset allocation or risk profile of the client;
- The suitability of the advice is

- adequately tested and monitored over time;
- The communication with the client is effective and sufficient;
 - There is a consistent process so different advisors will come to the same risk profile for a client.

To minimize the company level risks, it is important to standardize procedures in the advisory process and to use standard information documents. But it is also essential to customize the advice to the client situation instead of using a 'standard questionnaire'. Tools can help to obtain and lay down the necessary information with respect to the client and support the advisor when informing the client. For instance by using visual aids that indicate the consequences of specific choices for the client. Finally, it is important to ensure that the suitability of the advice is adequately monitored over time and that the (*automated*) process automatically signals when a client needs attention.

Risks on the product level

Examples of risks on the product level are market risk, the risk of (*insufficient*) diversification (*or concentration risk*) and implementation risk. Investors deliberately take market risk, with the intent to achieve positive returns or better returns compared to a benchmark. Concentration risk, in contrast, is not expected to be rewarded. After all, a good distribution of the portfolio across various countries, sectors and issuers ensures that the portfolio is less sensitive to a particular risk and that there is little reason for the market to pay a premium to investors running this risk. Implementation risk is the risk that the risk of the actual portfolio diverges (*too much*) from the risk of the strategic asset allocation or risk profile of the client. How to measure

and monitor implementation risk will be further discussed in a separate section.

Risks on the client level

Finally, an example of risk on the client level is the risk of not reaching specific goals. For example insufficient income during retirement, not maintaining the asset value corrected for price inflation and taxes, longevity risk and inflation risk. How to measure and monitor the risk of not reaching goals will be dealt with in a separate section. In general clients are mainly interested in the growth of their purchasing power, so in the real return on their investments and not in the nominal return. Longevity risk involves the question whether or not the client will outlive his funds. That is, will the return on the investment portfolio be sufficient given the uncertain remaining life time of the client?

According to a survey among affluent Americans, ensuring that their assets will last a lifetime is a key concern for 68% of those surveyed [Merrill Lynch, 2012]. Longevity risk can be insured by buying an annuity (*for instance starting at retirement age*). By guaranteeing a fixed or variable stream of cash flow for the entire lifetime of the investor in exchange for a fixed

up-front premium, annuities act as an effective hedging strategy for longevity risk [Chhabra, 2005]. But of course, insurers will require compensation for taking over longevity risk, and the clients run a significant interest rate risk at the moment the annuity is purchased. Advisors can help clients in making the right choice, for instance by showing how long their funds will last given a certain probability level for different investment solutions. Clients with their own investment portfolio should weigh the pros and cons of buying an annuity (*now or at a later stage, depending on the level of the interest rate, using only part of or all the built-up funds*) or keeping the investment portfolio and slowly withdrawing funds from this portfolio. See also Vernon [2014]. See Exhibit 2 for a (*fictive*) example of how longevity risk can be presented for different investment solutions.

Exhibit 2 shows until what age different investment solutions are expected to last given a specific probability level. With a defensive portfolio the client has minimal longevity risk. He needs to choose between the defensive portfolio with minimum longevity risk and a higher expected return with the balanced portfolio (*which is in line with the risk profile of the client*).

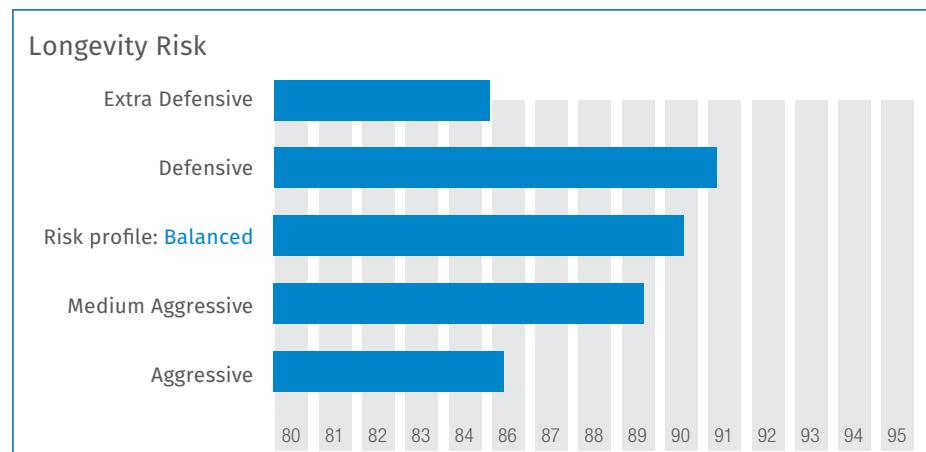


Exhibit 2: Longevity risk – advice and insight in different investment solutions

The third stage: risk measurement

Risk identification is followed by risk measurement and risk analysis, the third stage of the risk management process. The return on an investment portfolio is uncertain. It depends on choices of the client (*such as the strategic asset allocation*) and external factors (*such as asset class returns, price inflation and interest rates*). Reported risk measures should be linked to the client goals. After all, what people want most is not to beat some market benchmark or to outperform their peers. What they find most important is to achieve their personal goals [Laster et al, 2013]. Das et al [2010, 2011] also state that risk should not be defined as the standard deviation of return but as the probability of not achieving goals, the way that most people intuitively define risk.

Worldwide, scenario analysis is gaining ground as the preferred method for gaining insight into risk and return of investments. In some countries it has reached a level of acceptance that has led the regulatory bodies to include it in their framework. The Dutch regulator (AFM) for example has defined use of scenario analysis as best practice. Scenario analysis can be used as a basis for the creation and selection of investment strategies focused on maximizing the probability of reaching the client specific goals.

Clients have goals on different horizons, so it is important to match the scenario characteristics with different investment horizons. Long horizon scenarios are needed for the initial advice, when a strategic asset allocation is set that best suits the long term goals of the client. During the monitoring phase, it can be necessary to also look at the short term attainability of certain goals, which requires scenarios with a short horizon, potentially at a higher frequency. It is essential that a consistent scenario set is used for both the initial advice and the



Risk should not be defined as the standard deviation of return, but as the probability of not achieving goals.



monitoring phase. That is, for the same horizon, the scenario characteristics should be the same irrespective of the application (*initial advice, implementation of the advice into the actual portfolio, and monitoring*). So, realistic and plausible scenarios are required for developing strategies to meet long, medium and short term goals; as well as for monitoring and risk management of the selected strategies against the original goals. Realistic and plausible scenarios include, amongst others, realistic growth paths from the current situation to long term averages. See Janssen et al [2013] or Steehouwer [2010] for how scenarios can be generated that contain all real world features and dynamics that are relevant for the client to measure and monitor the risk of not reaching goals, and that are consistent for both long and short horizons.

In contrast to analyses based on a limited number of (*qualitative or stress*) scenarios, methods based on Monte Carlo scenario analysis enable us to answer questions like:

- Given an investment strategy, what is the probability of the client reaching his goal?

- What is the maximum shortfall relative to the target?
- Which investment strategy minimizes the maximum shortfall on different investment horizons?
- Which investment strategy best fits the client goals and the clients' willingness and ability to meet a loss?
- How much do we have to change the deposit, the risk of the portfolio or the goal in order to obtain an acceptable probability of reaching the goal?

After the relevant risks are measured and analyzed, they can be evaluated by the client and a well-funded choice can be made.

The final stage: monitoring

The final stage of the risk management process is the monitoring phase. After the advice has been given and the investment portfolio has been implemented, the advisor should monitor the strategy and implementation. The advisor should react and proactively advise when the goals are no longer realistically attainable and adjustments should be made. For example, when a new financial crisis emerges, it is important for the advisor to know which clients to contact first. These would be the clients that now have problems with realizing certain goals, and need advice on possible solutions or measures. It is also important to know which client goals are mainly at stake, and whether or not during the intake these have been indicated by the client as the most important or just minor goal(s). Clients usually have more difficulties with dealing with insufficient pension income than with transferring less wealth to their children.

Monitoring also involves checking whether or not the strategic asset

allocation is still in line with the risk profile of the client, and whether the current portfolio is still in line with the strategic asset allocation. Or, alternatively, monitoring can involve a regular check whether the current portfolio is still in line with the risk profile of the client. In the latter case, the strategic asset allocation is only used at the initial advice to set the acceptable bandwidth for the risk (*standard deviation*), and to construct the initial investment portfolio.

Adjustments can be related to all aspects of the advice, such as a change in the investment policy, the contributions or withdrawals, the retirement age, etcetera. If the actual realization differs too much from the initial expectation, it might be necessary to start all over again with a new plan and a new advice, reconsidering the goals and the risk attitude.

The following sections will discuss how implementation risk and the risk of not reaching goals can be measured and monitored.

Measuring and monitoring implementation risk

Implementation risk – the risk that the risk of the actual portfolio diverges (*too much*) from the risk of the strategic asset allocation or risk profile of the client – can be determined based on either ex post data (*realized returns*) or ex ante data (*simulated future scenarios*). The guidelines for the calculation of the risk indicator in the Key Investor Information Document set out by the Committee of European Securities Regulators (CESR) are based on ex post risk measurement, see CESR [2010]. However, we advise ex ante risk measurement as portfolio risk can be time-varying, and therefore ex post risk indicators are not always good indicators for the risk that can be expected over the remaining investment horizon.



Exhibit 3: steps in the implementation risk monitoring process



Exhibit 4: visual overview of implementation risk monitoring results - I

In monitoring the implementation of the strategy we look at both short and long-term developments. With long term we mean a period of three years or longer, with short term merely one month. The actual portfolio is modeled by starting at the individual positions in the portfolio, and mapping them to several hundred risk categories (*factors or sub asset classes*), which serve as input for the simulation. When the factors and sub asset classes used for the mapping are properly defined, the risk of the collection of these classes should be representative for the risk of the actual portfolio.

The goal of monitoring the implementation risk is to test, on a regular basis, whether the actual portfolio still sufficiently matches the strategic allocation and risk profile of the client, and whether the ex-ante standard deviation of the actual portfolio still sufficiently matches the ex-ante standard deviation of the strategic asset allocation. To test the latter, we

use critical values of the F-test to set the acceptable range around the standard deviation of the SAA the standard deviation of the actual portfolio should remain in at a certain significance level. We call this acceptable range the risk budget. See Exhibit 3 for the steps to be taken in the implementation risk monitoring process.

Graphs can be very helpful by providing a quick visual overview of which aspects meet the requirements and which don't. See Exhibit 4 and 5 for an example. First signal: the risk of the portfolio is not in line in Exhibit 4.

From Exhibit 5 it is clear that the extra risk is caused by the asset-category equity. The left side of the graph shows the traditional way of monitoring the portfolio: is the percentage of equity within the bandwidth (*independent of what kind of equities, an equity fund or a single company like Apple*). The right side shows the risk, standard deviation in this case, of the portfolio. So implementation risk monitoring involves checking

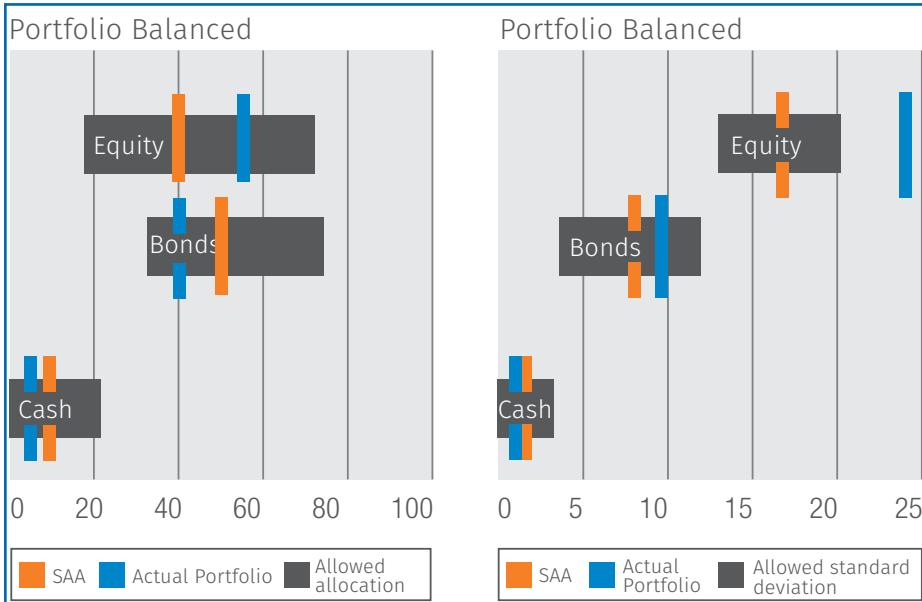


Exhibit 5: Visual overview of implementation risk monitoring results – II
Relative allocation (left panel) and standard deviation (right panel)

whether the actual allocation is within the acceptable area (*top panel*) and also whether the actual standard deviation is within the risk budget of the strategic asset allocation (*bottom panel*). If it is, a positive signal can be transmitted, if it is not, a warning should be transmitted. In the latter case, the actual portfolio will have to be adjusted.

Measuring and monitoring the risk of not reaching goals

Measuring and monitoring the risk of not reaching goals is the last stage in the risk management process. The advisor should take great care in monitoring the attainability of the client goals over time. This also implies that the advisor

regularly contacts each individual client to verify whether his or her (*financial*) situation and goals are unchanged.

Scenario analysis can be used at a client level both for the initial advice and to monitor the risk of not reaching the goals over time. Exhibit 6 gives an example of how scenario analysis results for different investment strategies could be summarized in a graph. The uncertainty of the investment performance (*in this case measured as the standard deviation*) is on the horizontal axis. The client's willingness to take risk determines the maximum uncertainty allowed. The probability that the goals can be achieved is on the vertical axis. The ability of the client to take risk is measured here as the minimum acceptable probability of achieving the goals. Acceptable strategies are in the top left corner. In the initial advice, graphs like these can be used to determine the strategic asset allocation. This would be the asset mix that maximizes the probability that the goals are reached given the willingness to take risk (*restriction*). If there is no acceptable strategy, the advisor and the client should reconsider the input (*goals, contributions and withdrawals, retirement age, etc.*). During the monitoring phase, graphs like these can be used to check whether the client is still on track and whether the current strategic asset allocation is still optimal. It is a way to continuously monitor the suitability of the solution.

When a wealth manager has a large number of clients and wants to monitor the progress on a frequent basis, at least part of the monitoring process should be automated to be able to exercise duty of care, especially in the retail and mass affluent segments. For instance, alerts for client accounts can be generated based on criteria like current probability of reaching the goals, the remaining investment horizon and/or the assets under management. Clients with the lowest probability of reaching

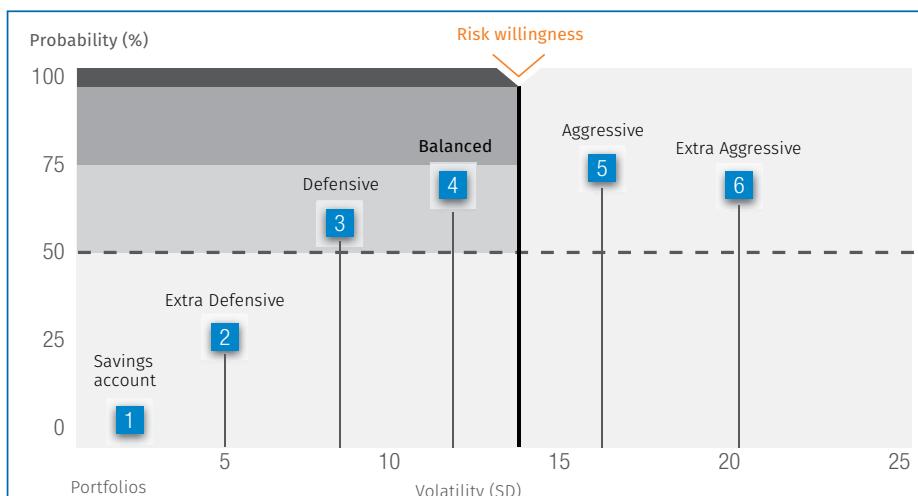


Exhibit 6: probability of achieving the goals

their goals and/or with the shortest remaining investment horizon can then be contacted with priority. This allows the advisor to analyze possible areas for amending the advice to improve the probability of achieving the goals.

Summary and conclusions

Current and planned European regulatory suitability requirements for private wealth service providers and the increased demand for transparency from potential clients require a solid, well-founded risk management process. This process should not only focus on the initial advice given to the clients (*including determining the goals and risk attitude of the clients, and identifying and measuring the relevant risks*). Suitability requirements also require

monitoring the attainability of the client goals over time, including procedures to take action and adjust the advice when necessary. That is, the suitability of the advice should be adequately tested and monitored over time. Furthermore, a well-defined risk management process can highlight possible conflicts between the willingness and ability to take risk and the client goals.

In this paper we have described how risk management can be tailored to the advisory process in private banking, such that private banks and retail banks can be MiFID compliant. We divide the risk management process into four stages: defining the goals and risk attitude of the client, risk identification, risk measurement and analysis, and

monitoring. We see these stages in the risk management process as incremental phases of an iterative process. To meet MiFID guidelines, quantitative Monte Carlo scenario analysis is applied in all stages. Through a well-defined risk management process and Monte Carlo scenario methods, client expectations can be better managed leading to increased client satisfaction.

Ronald Janssen and Bert Kramer



R.A.M. Janssen, MSc, MFP
Managing Director Private Wealth Management

Mr. Janssen (1970) studied Econometrics at Erasmus University in Rotterdam. After graduation, Mr. Janssen worked as a financial planner for private clients in the high net worth segment. During this period, he designed and developed goal-based financial planning software. In 2002, Mr. Janssen joined Ortec Finance to further realize his vision on goal-based financial planning resulting in Ortec Finance's Wealth Management product OPAL. As managing director of the business unit Private Wealth Management, Mr. Janssen is responsible for this financial planning solution and the further development of goal-based financial planning for the international wealth market. Besides his work at Ortec Finance, Mr. Janssen lectures at the Erasmus University. In addition, he has written several articles for professional journals like 'The Journal of Wealth Management'.



Bert Kramer
Senior Consultant Insurance Risk Management.

Mr. Bert Kramer (1968) is senior consultant insurance risk management at Ortec Finance. He holds a master degree in Econometrics and a Ph.D. in Business Administration from the University of Groningen, both passed cum laude. He has held an Assistant Professor of Finance position at Tilburg University, and was a lecturer at the Amsterdam School of Real Estate. Within Ortec Finance his fields of expertise are ALM for insurance companies, housing associations and property investors. Bert Kramer is a regular speaker at international scientific conferences. Several of his scientific papers have won international awards.

What is the Value of BIG Financial Firms?

The "Too Big to Fail" Wall Street financial firms are reporting their 3rd quarter results. A pattern has emerged in their recent performance: trading drives earnings. Goldman Sachs, JP Morgan-Chase, Bank of America and Morgan Stanley earned strong profits from trading and investment banking, not from providing banking services.

In other words, providing private goods to investors with money to spend rather than quasi-public goods in the form of financial support for real investment, the big financial firms strengthened their profits, but not the country.

My conclusion rests on the observation that trading has low public utility value.

The gains of one trader are often negated by the losses born by another. Secondly, traders who buy are expecting to flip their investment contract for a profit, which is then divided between their creditors and new investment contract purchases and not channeled into the real economy where jobs are created. Thirdly, trading inflates asset prices above realistic net present discounted cash flow values, especially when trading is funded by borrowed cash for short-term ownership commitments. The operative ethic of trading is to take the money and run, leaving long-term consequences to others. Fourth, large-scale trading increases inequalities of wealth, as most people have insufficient means to participate in such markets. The buying and selling of investment contracts pushes the economy's financial flows towards the high end of

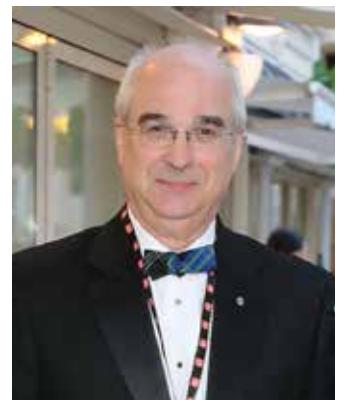
income distribution. The rich get richer, faster.

On October 20th, the Wall Street Journal reported that Tom Malafonte, a trader for Goldman Sachs, made for the firm more than \$100 million in profit from buying and selling billions in junk corporate debt. His trades were in the secondary market. None of the money he or his counterparties spent on buying those bonds went to the issuers. The money raised by the bonds for issuers had already been received by them. The trades were between speculators only. Mr. Malafonte bought bonds from clients worried about their value and eager to sell and then he sold them at a higher price to other clients who would gamble that the bonds would further appreciate in nominal market price.

In these transactions, a lot of money changed hands, but the sum total of wealth in the economy did not grow. Money just moved from one party to another, as it does in any game of poker at the end of each hand. The total pot of money does not grow when one player loses and another wins a hand.

When Mr. Malafronte bought bonds, he sent Goldman Sachs's money to others who may or may not have invested it in the real economy. The purchases moved the nominal price of the bonds upwards, but otherwise did not increase total economic well-being. Wealth simply moved from one party to another.

And, when Mr. Malafronte sold bonds, money from others entered the accounts of Goldman Sachs to be used



Stephen B. Young

who knows how. Of the net different between purchases and sales - \$100 million – it was new dollar wealth for Goldman Sachs, but was only a transfer to Goldman from others. If they had not bought the bonds, that \$100 million would have stayed in their bank accounts.

If they were to make a profit from re-selling the bonds, then their wealth would go up from transfers to them of the cash wealth of others. Money circulates, but other kinds of transactions are needed if such funds are to be used for investment in new, real wealth creation.

Comments in the Wall Street Journal coverage of the strong profits reports by these firms noted that volatility in trading caused by speculation on Federal Reserve decisions on interest rate levels provided these firms with manifold opportunities to trade and profit. In other words, without volatility, slim profits only were to be made. Or, in other words, without doubt as to future

events, no volatility. In short, where is the public interest in having such volatility off of which, really, only the rich can make money?

I have argued for the Caux Round Table (CRT) that one reasonable measure of the social utility of a firm is its "goodwill," as calculated by net present discounted cash flows multiplied to derive a total gross capital asset value for the firm. A firm's "goodwill" is the difference between its gross capital asset value – its imputed market value, what a rational buyer would pay for it – and its net book equity.

The higher the firm's "goodwill," the more reliable are its future profits and so the higher its present net discounted cash flow. More reliable future profits, I argue, result from better management of its stakeholder relationships – its engagements with customers, employees, owners, creditors, suppliers, method of competition, community, regulators and the environment.

High quality stakeholder engagement leads to higher capital asset values. It is a balance sheet approach to free market success.

In a recent paper, Larry Summers, former U.S. Treasury Secretary, argued that the "goodwill" of the "Too Big to Fail" firms is a warning light that they are risky and so not capable of serving their public utility function of sustaining steady economic growth.

Summers and his co-author, Natasha Sarin, argue, in line with CRT thinking, that more weight should be given to market prices of financial firms as indicators of their total asset values than to ratios used by regulators. If market total asset values are used as measures of risk of failure due to excessive leverage, then corrective measures can be more timely taken to restore bank capital when it starts to decline into a danger zone of firm failure.

("Have Big Banks Gotten Safer?"

Natasha Sarin and Lawrence H. Summers, Brookings Institution, September 2016; <http://www.cnbc.com/2016/09/15/larry-summers-says-banks-no-safer-now-thanthey-were-before-the-crisis.html>.

Summers and Sarin conclude: "We believe that our findings are most consistent with a dramatic decline in the franchise value of major financial institutions, caused at least in part by new regulations. This decline in franchise value makes financial institutions more vulnerable to adverse shocks. We highlight that the ratio of the market value of common equity to assets on both a risk-adjusted and risk-unadjusted basis has declined significantly for most major institutions."

They continue:

"Table 5, which provides information on banks' price to book ratios, price to tangible book ratios and the ratio of the

market value of equity to total assets on a risk-adjusted and risk-unadjusted basis, is key to understanding our findings."

Even though book value measures suggest that banks are much less levered than previously, the declines in market valuation of banks have been so large that, measured on a market basis, banks have less equity relative to assets than they did previously. This observation rationalizes all our findings.

If banks have less equity relative to their assets, they are, in a sense, more levered. So one would expect more volatility, a higher probability of a major stock price decline, riskier debt, higher yields on preferred stock and higher expected returns on common stock. This is exactly what we've observed.

The question then becomes, why has there been so substantial a change in the market value of banks relative

Table 5: Price-to-Book Ratio, Price-to-Tangible-Book Ratio, Ratio of Market Value of Equity/Total Assets, and Ratio of Market Value of Equity/Risk-Adjusted Assets

Bank	Pre-crisis average				Post-crisis average				Recent (12/31/2015)			
	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA
Bank of America	2.15	3.55	0.15	0.22	0.63	1.01	0.03	0.10	0.63	1.12	0.09	0.11
Citigroup	2.31	3.78	0.16	0.28	0.70	0.85	0.06	0.12	0.64	0.91	0.09	0.13
Goldman Sachs	2.14	2.78	0.11	N/A	1.04	1.13	0.04	0.15	0.87	1.16	0.09	0.13
JP Morgan	1.42	2.27	0.08	0.16	0.98	1.34	0.09	0.14	1.05	1.41	0.10	0.17
Morgan Stanley	1.84	2.02	0.07	N/A	0.83	1.04	0.05	0.13	0.78	1.23	0.08	0.16
Wells Fargo	2.77	3.99	0.22	0.29	1.44	1.90	0.10	0.18	1.45	2.06	0.15	0.22
Mean	2.11	3.06	0.13	0.24	0.93	1.21	0.06	0.14	0.90	1.32	0.10	0.15
Median	2.14	3.17	0.13	0.25	0.90	1.09	0.06	0.14	0.82	1.20	0.09	0.15

Bank	Pre-crisis average				Post-crisis average				Recent			
	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA
Low MVE	1.94	3.10	0.19	0.43	1.20	1.61	0.12	0.37	1.12	1.49	0.11	0.20
Quintile 2	2.45	2.90	0.22	0.30	1.40	1.78	0.13	0.27	1.31	1.83	0.15	0.28
Quintile 3	2.33	3.18	0.20	0.27	1.18	1.73	0.15	0.30	1.14	1.83	0.17	0.20
Quintile 4	2.26	3.23	0.21	0.27	1.20	1.46	0.13	0.17	1.19	1.48	0.13	0.18
High MVE	2.86	4.05	0.28	0.29	1.86	2.71	0.18	0.35	1.74	2.61	0.20	0.31
Mean	2.25	3.10	0.21	0.32	1.25	1.65	0.13	0.28	1.19	1.66	0.14	0.21
Median	2.33	3.18	0.21	0.29	1.20	1.73	0.13	0.30	1.19	1.83	0.15	0.20

Bank	Panel C: International Institutions											
	Pre-crisis average				Post-crisis average				Recent (12/31/2015)			
	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA	PTB	PTTB	MVE/A	MVE/RA
Australia	2.44	3.34	0.10	0.15	1.71	2.41	0.11	0.24	1.74	2.40	0.08	0.19
Brazil	1.75	3.19	0.05	0.14	1.22	1.51	0.04	0.07	0.72	0.82	0.01	0.01
Canada	2.43	3.45	0.09	0.27	1.89	2.64	0.09	0.25	1.67	2.26	0.06	0.16
Denmark	1.66	1.77	0.01	0.02	0.87	1.06	0.01	0.02	1.19	1.39	0.01	0.03
France	1.44	1.81	0.06	0.22	0.59	0.83	0.03	0.11	0.73	0.98	0.03	0.12
Germany	1.14	1.44	0.04	0.16	0.48	0.73	0.02	0.09	0.49	0.62	0.02	0.07
Italy	1.55	2.48	0.11	0.20	0.57	0.81	0.05	0.11	0.87	1.05	0.06	0.14
Japan	1.77	2.54	0.00	0.02	0.72	0.84	0.00	0.05	0.74	0.82	0.00	0.05
Netherlands	N/A	1.88	0.06	0.26	N/A	0.74	0.04	0.14	N/A	1.09	0.06	0.17
Spain	1.66	2.56	0.12	0.23	0.90	1.42	0.07	0.16	0.92	1.39	0.05	0.12
Sweden	1.57	1.96	0.09	0.43	1.27	1.46	0.07	0.27	1.46	1.67	0.07	0.31
Switzerland	2.13	3.99	0.05	0.38	1.14	1.43	0.04	0.20	1.10	1.36	0.03	0.08
UK	2.16	3.06	0.12	0.20	0.91	1.35	0.06	0.17	0.84	1.21	0.07	0.18
Mean	1.81	2.57	0.07	0.21	1.02	1.33	0.05	0.14	1.04	1.31	0.04	0.13
Median	1.70	2.54	0.06	0.20	0.91	1.35	0.04	0.14	0.90	1.21	0.05	0.12

to their book value? In 2006, the total market value of the big 6 U.S. institutions exceeded their total book value by over 100 percent of book value, or \$492 billion. By 2015, the gap had fallen to around 1 percent of book value, or \$13.2 billion.

As we noted in the previous subsection, one possible explanation for the decline in price-book ratios is increasing mismeasurement of assets. We find it highly implausible that bank assets were highly undervalued in the pre-crisis period when price-book ratios averaged close to two.

It seems more plausible to explain declines in price-book ratios and consequent declines in the ratio of the market value to assets in terms of reduced franchise values for banks. A variety of factors have impinged on bank franchise values in recent years to the point where the decline can be over-explained. These include the consequences of low interest rates and a relatively flat yield curve for bank profitability, regulatory restrictions on a range of allegedly unlawful profitable practices ranging from proprietary trading to credit card interchange to overdraft fees, substantial financial penalties for past practices, increased competition from shadow

banks and an overhang of likely future regulatory actions.

Canada is often highlighted as the G-7 country that came through the financial crisis without great damage to its financial system, or the need for large-scale public interventions. It is noteworthy that its banks have been consistently able to maintain a price-book ratio that is high by international standards. A similar observation holds for Australia, which is also thought to have come through the financial crisis well.

As Haldane and Madouros (2012) point out, market measures of risk are invaluable in assessing banks' ability to withstand adverse shocks. They note that in a horse-race between the simplest market measure of risk (*the market value of equity relative to unweighted assets*) and the most complex regulatory measure (*the Basel Tier 1 ratio*), the explanatory power of the simple measure in predicting bank failure is about 10 times greater than the complex one. As such, we feel our focus on market measures of bank risk is a sensible one.

We find that these measures are in the same range that they were prior to the financial crisis. This suggests cause for concern, that there is a nontrivial

probability of at least a major loss in equity value by a major institution sometime in the next few years. In fact, the ratio of market value of equity to assets preferred by Haldane and Madouros has actually decreased since the pre-crisis period. There is little, if any evidence in data on bank stock prices, options prices, bond prices or preferred stock prices of the kinds of declines in risk that might be expected from dramatic regulatory actions to increase capital and reduce risk taking.

Even though the "Too Big to Fail" financial institutions have just reported strong profits from trading and investment banking, their goodwill, or franchise value - reflecting confidence in their future profitability - is minimal. Thus, we can conclude that their future profits are not so secure.

Trading markets could turn against them; their access to borrowed money might be foreclosed.

This assessment of their riskiness is more appropriate for a private firm speculating in futures than for firms which provide foundational support for the economy.

For public dependence on large banking institutions, let us consider that only five institutions—JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup and U.S. Bancorp - had just under \$7 trillion in total assets at the end of 2014. That was 44.61 percent of the industry total. It also left the other 55.4 percent of the assets to be divided up among 6,504 other institutions.

The goodwill or franchise values of the big financial houses is a matter of national economic security, regardless of how much profit they make from trading in any one quarter.

Stephen B. Young
Global Executive Director
Caux Round Table



Julius Bär

YOUR PRIVATE BANK

LES PIONNIERS FERONT
TOUJOURS ÉVOLUER LE MONDE.
MAIS LEQUEL ?

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

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

Australia's super system goes from strength to strength and SMSFs are an integral part of it

When the Mercer global index last rated the world's pension systems, Australia's system (*which is called superannuation*), came in third. In the seven years this index has been measured, Australia has never been out of the top four. In terms of funds under management (*FUM*), Australian has more than \$A2 trillion (*US\$1.5 trillion*) invested, making it the third largest superannuation system in the world.

It is fair to say Australia's compulsory system, which was introduced in 1992 and is split between large funds (*a few funds have more than one million members*) and self-managed super funds (*all have four or less members*), is the envy of many countries around the globe coming to terms with ageing populations and fiscal pressures.

Yet strange as it may seem, Australia has never defined in legislation what it expects its superannuation system to deliver. But that could be about to change. In late 2014, the Financial System Inquiry, set up to comprehensively review the financial



Andrea Slattery
CEO/Managing Director
SMSF Association

services sector, recommended that the Parliament legislate to give Australia's retirement income system a primary objective – and the Federal Government has agreed.

The superannuation industry concurs – a primary objective will enhance the stability of the system. For its part, the SMSF Association, which represents more than half a million funds, more than one million members, and FUM of about \$600 billion (*US\$450 billion*), believes this objective should be "to provide

income in retirement to substitute or supplement the Age Pension, delivering a financially secure and dignified retirement for Australians".

The SMSF Association, for many years has been a leading advocate for such an objective enshrined in legislation as well as a set of guiding principles giving context to those primary objectives. The Association has argued that this will underpin the system as Australia's primary Savings vehicle for the future. What the Association wants is for



superannuation policy to be removed from the annual budgetary cycle where each successive government has seen fit to tap into the superannuation savings system to fix current budgetary shortfalls and for the system instead to become part of the five-year Intergenerational Report (*IGR*) review allow the system to mature and flourish to be able to provide self-sufficiency for all Australians in their retirement. We believe this provide a long term view on whether any adjustments/ changes to policy settings are required. Superannuation is too important to be left to the political whims of the day in any part of the globe.

Today, superannuation in Australia is never far from the news – \$A2.1 trillion in FUM guarantees that. Whether it's issues of equity (*including how superannuation is taxed*), retirement income streams, or investment options for the \$A2.1 trillion (*there is never any shortage of these*), superannuation demands media and public attention.

In terms of equity, there has been an ongoing and vigorous debate about the fact women have lower superannuation balances than men across Australia. Figures presented to a Senate Inquiry into Economic Security for Women in Retirement in 2016 certainly made that point graphically when it was revealed that women retire with about half the superannuation savings of men. In dollar terms, men have, on average, \$A200,000 (\$US150,000) on retirement; women \$A112,000 (\$US84,000). Please note here that the SMSF sector provides far greater opportunities for engagement and as such the balances are on average for men at \$A613,000 (\$US460,000) and women on average at \$A473,000 (\$US355,000).

There are three key reasons for this disparity. Women earn less than men; on average, taking home pay packets that have nearly 20 per cent less than men. Differing work patterns are the second reason; mostly it is women who take time off work to have and raise children. And any time out of workforce comes at a cost to their final superannuation balance. Women typically retire younger than men, at 50 compared with 58, often because they have to take responsibility for ageing family.

Rightly, this disparity between the genders is the subject of a government inquiry and solutions are being sought. But SMSFs, which are unique to Australia, offer the best system in the

example being the opportunity to give them greater control over what they can contribute and save for their retirement.

The role Australia's superannuation industry should play in funding the country's infrastructure is rightly getting more attention. At 30 June 2015, the APRA-regulated funds had \$A55 billion (\$US41 billion) or only 4% of their total FUM invested in infrastructure. For assets that can offer healthy yields and relative capital security compared with other asset classes, they would appear to be underweight.

From the SMSF Association's perspective, the problem of this under-investment in infrastructure is compounded by the fact

that SMSFs are effectively excluded from this asset class due to regulatory and economy of scale impediments, despite the fact there is an obvious relationship between SMSF trustees with long-term investment goals and lower risk

infrastructure assets offering better yields than the current cash rate. In our opinion, it's a fatal flaw in the system that needs to be addressed, especially when it's considered that the SMSF sector comprises about 30% of all superannuation assets and that superannuation is the largest component of the financial services sector.

The investment reality is that SMSFs find it extremely difficult to invest directly in infrastructure due to the high dollar threshold – typically \$A100 (\$US80 million) to \$A500 million (\$US400 million), illiquidity and the high entry and ongoing management fees these investments often attract.

But there are options including offering unitised investments in smaller



Self Managed Super Fund Association

world to support women in both the accumulation and drawdown phases (*the SMSF system arguably the best performing drawdown system in the world*) as well as people with fluctuating incomes and broken work patterns, to meet their retirement income goals.

Nearly half of the more than one million SMSF trustees and members are women. Typically they have higher balances than members of all large institutional funds (*APRA-regulated funds*). In many instances, these women work in the 2.5 million small businesses or as professional women and can often have the capacity to be able to provide more workplace flexibility, especially for those with family responsibilities. It's not just their day-to-day working arrangements; it can include how they structure their superannuation with one obvious

parcels or the issuing of small-scale infrastructure bonds. In the early stages of an infrastructure project, a government guarantee might be needed to entice SMSF funding (*and APRA funds for that matter*). It would also critical to develop a secondary market so that trustees can manage liquidity risk, especially in the retirement phase.

Australia's superannuation system has its challenges. But after nearly a quarter of a century of our compulsory system, the national and individual benefits are increasingly becoming self-evident. It's generally agreed that one reason Australia avoided a recession post the GFC was its retirement pool of savings. Issues remain, of course, as highlighted by problems women face and lack of access to infrastructure assets. But the SMSF Association firmly believes that many of these issues can be resolved if a primary objective can be defined to the mutual agreement of all interested parties. It's the missing link that the system vitally needs.

Andrea Slattery
CEO/Managing Director
SMSF Association
www.smsfassociation.com

Andrea is the Managing Director/CEO and Founder of the SMSF Association. She has worked in the Australian Financial Services industry for over 22 years and has established herself as an authority in the field of Self-Managed Super Funds (SMSF) and Retirement systems. Andrea was awarded '2014 Woman of the Year' – Money Management | Super Review, Australian Women in Financial Services Awards. She won the "2014 Invisible Government" award as a trusted Australian spokesperson by Media and was named on the 'Roll of Honour for the Australian Superannuation Industry' by Asia Asset in 2010. She holds a Masters in Commerce from the University of South Australia, and designations including SMSF Specialist Advisor, a Fellow of the Australian Institute of Company Directors, a CPA and CPA Financial Planning Specialist.



Self Managed Super Fund Association

Facts and figures about self-managed super funds (SMSFs)

SMSF definition: A private superannuation fund managed personally.

Fund membership: An SMSF is limited to four trustees/members. Many funds are husband/wife partnerships.

Number of SMSFs: At 31 March 2016, there were 572,424 funds. In the past five years to 30 June 2015, the number of SMSFs grew 24.9%*.

Number of trustees/members: At 31 March 2016, there were 1,085,286 trustees/members. In the past five years to 30 June 2015 the number of trustees/members grew 24.4%*.

Assets under management: \$A590 billion (\$US429 billion) at 31 March 2016*. SMSFs account for about 30% of all superannuation assets in Australia and is the largest superannuation sector:

Trustee responsibilities: Managing it and complying with all relevant superannuation and tax laws. Includes using the money only to provide retirement benefits, keeping records, getting the fund audited annually by an approved SMSF auditor and having an investment strategy.

Benefits: 94% of benefits withdrawn from SMSFs are via an income stream.

Advice: Many SMSFs use specialist advisors help them administer the fund or help with investment decisions. An SMSF specialist profession has evolved to meet the growing demands of SMSF trustees. These specialists are members of the SMSF Association, the peak association representing the SMSF sector.

Investment guidelines: SMSFs can invest in all asset classes, no different to APRA-regulated funds

Regulator: Australian Taxation Office. The rest of the superannuation industry is regulated by the Australian Prudential Regulation Authority (APRA).

*Australian Taxation Office statistics

The Social Progress Imperative and Magni Global Asset Management: Does Combining Their Research Create a Better ESG Model?

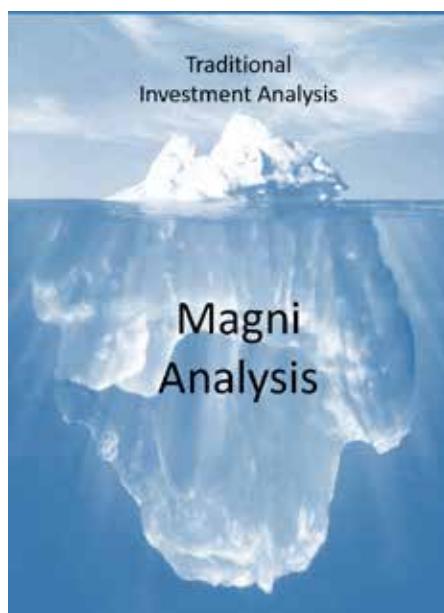
Magni Global Asset Management provides management and advisory services based on the belief that **Countries Matter™** when investing internationally and applies its proprietary research-driven investment strategy to create global equity portfolios. As part of its research, Magni ranks the investible countries of the world. When Magni discovered the work of the Social Progress Imperative (www.socialprogressimperative.org) there was natural interest in this new and creative approach to country ranking.

Social Progress Intends to Move Beyond GDP

The Social Progress Imperative created their Social Progress Index in 2013 to measure social and environmental performance for every country in the world. Their aim is to provide a framework for government, business and civic leaders to better measure the quality of people's lives. By meeting the needs of their citizens, a country's economic growth should flourish and everyone should benefit. Economic growth without social progress creates risks of discontent and social unrest. The Social Progress Imperative states, "*We must move beyond Gross Domestic Product (GDP) per capita and make social and environment measurement integral to national performance measurement.*" Their vision is a world in which social progress sits alongside economic prosperity as a measure of a sustainable society.

Materials from the Social Progress Imperative mention moving "beyond GDP". GDP just measures the financial value of the economic output of a country, but does not measure the quality and potential of life. The Social Progress Index is the sum of three dimensions: basic human needs, foundations of wellbeing, and opportunity. The methodology has taken two years to develop receiving input from various scholars and policy experts. It is based around 12 components and 52 indicators of social and environmental outcomes. The four key design principles are:

1. Exclusively social and environmental indicators
2. Outcomes not inputs



3. Actionability
4. Relevance to all countries

There are 133 countries measured and scored by the Social Progress Index and an additional 29 countries that have been measured but not scored as those countries are missing enough indicators so that their scores are incomplete. Their research covers 99% of the world's population.

Importance of Economic Infrastructure

Magni's philosophy is that the economic infrastructure of a country has a large impact on the ability of a society to create wealth. Its research is based on well accepted economic principles and Magni believes that country selection is more important in portfolio construction than individual security selection. Magni developed the Sustainable Wealth Creation (SWC) principles and focuses on these three questions:

1. Do the financial statements accurately reflect the company's position (*sound accounting*)?
2. Do shareholders have protection and adequate controls (*objective and effective government*)?
3. Can company leadership make decisions confidently (*conducive economic infrastructure*)?

The two words that describe Magni's viewpoint are: transparency and honesty. The more transparent and

honest a country is with its citizens, businesses, and investors, the more wealth is created in the country.

Magni has over a decade of research covering 12 unique standards and 270 qualitative sovereign factors. Magni has a rigorous and repeatable process for determining country-level adherence to the SWC principles. Upon completion of the qualitative sovereign analysis, Magni uses an objective quantitative conversion to determine a country score (*Magni Country Score*). Currently Magni scores the 46 countries (85% of world's market capitalization) where there is sufficient access to credible data and there exists investment products representative of each country's equity market. Then Magni uses their Country Selection Technique to build portfolios using the Magni Country Scores. These model portfolios have outperformed their benchmarks since the inception in 2003.

Implications for Sustainable Investing

Both Social Progress Imperative and Magni produce information that can be used by investors seeking alignment with their values in addition to prospects for investment returns (*Sustainable Investing or Responsible Investing*). Sustainable Investing has seen explosive growth over recent years and the trend is accelerating. The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF) has estimated that sustainable assets in the US at the end of 2013 were \$6.57 trillion, which was 18% of all investable assets in the US. There were only \$3.74 trillion of sustainable assets at the end of 2011. The Global Sustainable Investment Alliance estimated that global sustainable assets at the end of 2014 were \$21.1 trillion, a 61% increase from 2012. This growth reflects improvements made to sustainable offerings, including the

increasing use of positive screening, which has been demonstrated to provide better investment results than negative screening. The most widely used investment strategies in Sustainable Investing are based on ESG: E for environment, S for social, and G for governance. Most of the existing ESG investment products focus on screening factors covering E and S.

The same studies that have demonstrated the better investment results from positive screening also identify the strong emphasis on governance in investment portfolios as improving ESG investment performance. So, what about the G?

Understanding G requires more than financial data. While GDP is a measure of output, economic output is an incomplete measure for investment purposes. Governance should measure a country's ability to create an economic, legal, and regulatory environment where output can grow, investment opportunities are attractive, and investor rights are protected. This data is not easy to find and more difficult to quantify in the investment process.

Simply put, the Social Progress Index provides a new level of insight into the E and S, while the Magni Country Scores complement the Social Progress Index by adding a robust G.

Impact on Portfolio Performance

A comparison of country rankings using the Social Progress Index and Magni Country Scores provides insight into their complementary nature. This comparison will focus on the countries in the developed markets and the emerging markets as defined by MSCI. In other words, the 46 countries with the largest equity markets are included.

A little over half of the countries have fairly similar scores when using the two

country rankings. For the remaining countries in the comparison, there are major differences in ranking and these differences can have significant implications for both portfolio construction and prospects for returns. For example, New Zealand is considered a country with very strong social progress, while Magni considers its economic infrastructure as average within the developed market. As a result, there is a risk that portfolios built with social progress rankings would allocate too large a position to New Zealand when compared to the prospects for investment returns. Over the last ten years, New Zealand underperformed the benchmark by 99 bps per year (*MSCI New Zealand GR USD vs. MSCI ACWI Ex USA GR USD for a ten year period ending 4/30/15*).

Conversely, there are eight countries where their economic infrastructure is ranked higher than their social progress. In these countries, there is a risk that portfolios built with social progress rankings would allocate too little to the countries when compared to the prospects for investment returns. Over the last ten years, these eight countries have collectively outperformed the benchmark by 211 bps per year (*Equal weighted portfolio of the eight countries using MSCI performance (Gross Return and USD) for a ten year period ending 4/30/15*).

There are another eight countries with extremely low rankings on social progress. Given the immense economic disparities across the respective country populations and the meaningful differences in economic infrastructure across the countries, these countries are worth a deeper analysis. In some of these countries, the economic infrastructures are weak (e.g., China, Russia). In others, the economic infrastructures are somewhat strong (e.g., Mexico, South Africa) when compared to the countries in the emerging markets. The use of the Social Progress Index to build portfolios

would amalgamate these countries in a way that masks important investment information. The countries within this group who have somewhat stronger economic infrastructures outperformed those who had weak economic infrastructures by 279 bps per year (*Equal weighted portfolios of four countries using MSCI performance - Gross Return and USD - for ten year period ending 4/30/15. Returns are annualized*). This relative performance occurred despite China having one of the weakest economic infrastructures and China being among the best performing emerging markets for the past year (*For the year ending 4/30/15*).

The Social Progress Imperative has the potential to have significant, positive, and lasting impact on the lives of people around the world. Magni has more than a decade of research on the economic infrastructures of countries. Both the Social Progress Imperative and Magni have a rigorous research process that

scores and ranks countries around the world. The Social Progress Imperative focuses on the social and environmental factors and Magni focuses on the governance factors. By combining their research, it is possible to construct a new generation of ESG country portfolios with improved measurements of E, S, and G. Fundamentally, there are two organizations researching and measuring factors to encourage countries to do the right thing and providing the information to invest responsibly without sacrificing the opportunity for return.

Kurt has more than 35 years of experience in business leadership and strategy. He is a featured speaker and governance expert for the United Nations, World Islamic Banking Conference, and Responsible Finance Institute.

Magni Global Asset Management LLC is the leader in country-level research on corporate governance. The Minnesota based research and asset management firm was founded by Dr. Roger Conant, previously the Chief Investment Officer for the St. Paul Companies/Travelers. Magni believes Countries Matter™ when investing internationally and scores countries on their ability to provide an environment conducive to effective corporate governance. Kurt has launched five companies with one of them being sold to McKinsey & Company. He has held leadership positions with Thomson Reuters, IBM, Reynolds & Reynolds, and Ecolab. He has an engineering degree from Harvey Mudd College and an MBA from the University of Chicago.



Kurt Lieberman

Chief Executive Officer

Magni Global Asset Management LLC

www.magniglobal.com

Magni

Magni Global Asset Management LLC is the leader in country-level research on corporate governance. Magni developed the Sustainable Wealth Creation principles, based on widely accepted economic concepts, by researching the accounting, legal, regulatory, adjudicative, and economic infrastructures of countries. Its extensive database goes back 16 years and contains analysis on countries across 280 qualitative factors. The Minnesota-based research and asset management firm believes Countries Matter™ when investing internationally; Magni scores and ranks investible countries on their ability to provide an environment conducive to effective corporate governance. Magni uses this information to construct investible portfolios using its proprietary Country Selection Technique. Portfolios built using this process have demonstrated absolute and risk-adjusted outperformance. For more information, please visit www.magniglobal.com and follow us on Twitter @MagniGlobal.

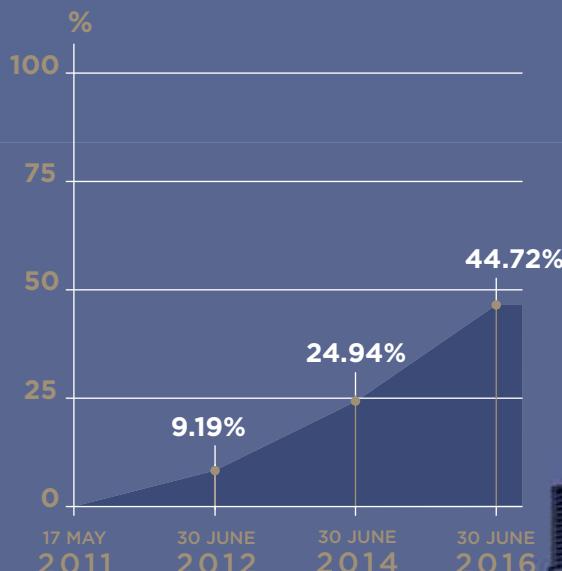
Looking to diversify your investments?

We leverage our unique expertise in finance and real estate to provide innovative and performing investment solutions

3 CORE STRATEGIES

- ▶ Property management
- ▶ Value-added
- ▶ Co-investment in real estate development

A PROVEN TRACK RECORD*



*Historical performances of Keystone Real Estate Placement, class A since inception date (17/05/2011):

1 year: +9.19% 3 years: +24.94% 5 years: +44.72%

Past performance is not a guarantee or indicator of future results.

Find out more  www.keys-am.com



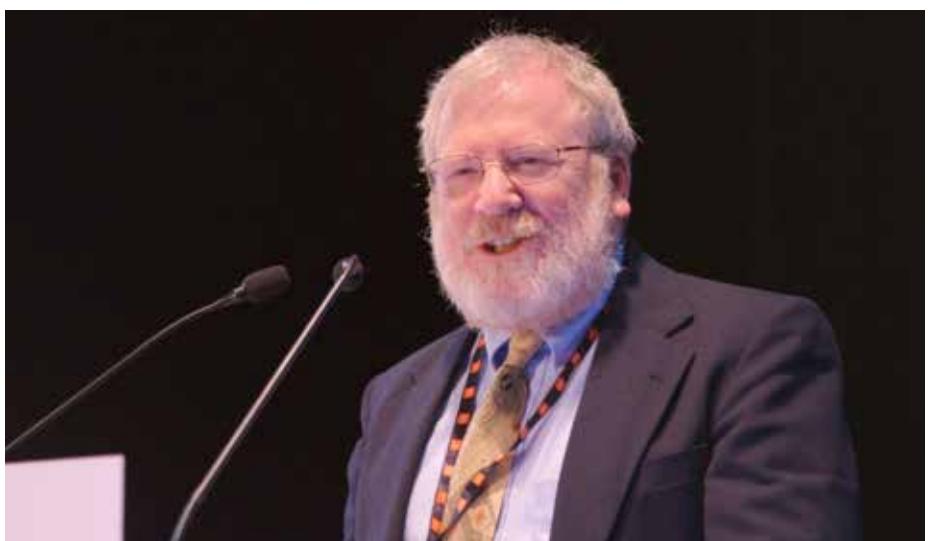
PREMIUM ACCESS TO COMMERCIAL REAL ESTATE

The Failed Claim that Government Spending Reduces Growth

At CIFA's XIV Annual Forum in Monaco on June 1, 2016, a variety of presenters stated that it had been proven that the larger the government spending as a percentage of GDP, the lower the national growth rate.

I looked at the very conservative and sympathetic review of studies making this claim conducted by Messrs. Henrekson and Bergh in 2011 and found that the data tell a very different story. First, the article admits that increased government spending on investments in human and physical capital is correlates with increased growth – and that most of the studies failed to even investigate the correlation between government spending on investment and GDP growth. <http://journalistsresource.org/wp-content/uploads/2011/08/Govt-Size-and-Growth.pdf>

Second, the article admits that these studies are extremely sensitive to the



William K. Black

Associate Professor of Economics and Law, UMKC
CIFA Advisory Board Member



IFN Working Paper No. 858, 2011

Government Size and Growth: A Survey and Interpretation of the Evidence

Andreas Bergh and Magnus Henrekson

countries chosen (*and excluded*) from the studies and the time period chosen. That is a polite way of saying that you can get any result you want by trying a particular sample of nations and a particular time period and testing whether it produced the correlation that reinforces your ideology. I emphasize that this danger of bias is most insidious when it is not consciously intentional. Sadly, the authors took no effort to evaluate this problem. One of the standard means by which scholars check for such bias is to see whether the overall correlation holds between and among relevant groups. I show that it did not.

Third, the purported negative correlation (*even ignoring the fact that studies of government investment find a positive correlation with GDP growth*) between the government's size relative to GDP and average annual GDP growth rates does not hold for the sample of 14 OECD nations for which the authors produce data in the time period the authors chose to report. This emphasizes, and provides a specific example, of the second problem that I noted above. The article (*Table 5*) divides selected OECD nations into three categories (*Scandinavian, Continental, and Anglo-Saxon*) for the period 1995–2004. (*These are the only data the authors break out by nation in their article, so I am not “cherry picking” anomalous data from their article.*) Table 5 does not report government spending (or government spending on investment), but only taxation as a percentage of GDP, so the positive correlation between government spending on investment cannot be directly observed in Table 5.

The Scandinavian group is an immediate problem for the authors' claim of a negative correlation, for it has, by a strong margin, the highest taxation of any of the three OECD groups defined by the authors – and, again by a substantial margin, the highest growth rate of the three groups. The correlation between taxation and growth demonstrated by the groups defined by the authors, therefore, is often positive – greater taxation is frequently associated with higher growth whether we make comparisons between or within the three groups defined by the authors.

The nation with the second highest tax "burden" in Table 5 – Sweden – has the second highest growth rate of any of the 14 nations. Sweden's taxes, as a percentage of GDP were 47.5% and its average annual GDP growth rate was 2.7 percent. The slowest growing nation in this sample of 14 OECD nations for this time period was Switzerland

Table 5. Average annual growth of GDP per capita 1995–2004, taxes and economic freedom in different types of welfare states

Welfare state type	Growth (%)	Taxes (% of GDP)	EFI	EFI2–5
<i>Scandinavian</i>				
Sweden	2.70	47.5	7.14	8.28
Finland	3.40	45.7	7.32	8.48
Norway	2.30	40.9	7.34	8.39
Denmark	1.70	48.8	7.46	8.56
<i>Average</i>	<i>2.50</i>	<i>45.7</i>	<i>7.32</i>	<i>8.43</i>
<i>Continental</i>				
Germany	1.20	37.2	7.52	8.30
France	1.70	42.9	6.80	7.69
Belgium	1.80	43.6	7.26	8.06
Netherlands	2.10	41.5	7.80	8.55
Italy	1.10	40.1	6.50	7.19
Switzerland	1.10	27.7	7.96	8.35
<i>Average</i>	<i>1.50</i>	<i>38.8</i>	<i>7.30</i>	<i>8.02</i>
<i>Anglo-Saxon</i>				
Canada	2.30	35.6	7.90	8.42
Australia	2.40	28.8	7.80	8.33
UK	2.50	34.0	8.04	8.69
US	2.10	27.9	8.32	8.68
<i>Average</i>	<i>2.30</i>	<i>31.6</i>	<i>8.01</i>	<i>8.53</i>

Source: Growth from OECD (2009a) and taxes from OECD (2009b). Taxes and economic freedom refer to 1995 levels. The Economic Freedom Index (EFI) indicates how market-friendly institutions and policies are on a scale from 0 to 10. Data are taken from the 2010 dataset available with documentation at <http://www.freeworld.com/>. EFI2–5 excludes government size from the index, thereby acting as a summary of legal quality, monetary policy, freedom to trade and regulations of the economy

(1.1%) – which had the lowest tax percentage (27.7%) of any of the 14 nations. Sweden's tax "burden" was far higher than Switzerland's, but Sweden's average GDP growth was over three times greater than Switzerland's in this time period chosen by the authors.

No nation outside of Scandinavia in this sample of 14 OECD nations was close to Sweden's growth rate. The fastest growing nation among these 14 nations in this time period was Finland at 3.4% – with taxes representing 45.7% of GDP. The time period chosen by the authors – shortly after the fall of the Soviet Union – likely explains Finland's displaying by far the best growth of any of the 14 nations. Finland's tax rate was the third-highest in the sample of 14 nations, in excess of every non-Scandinavian nation in the sample, and equal to the average tax rate among nations in the overall Scandinavian group defined by the authors.

The same lack of consistency within groups is demonstrated, but not recognized and analyzed, in Table 5 of the article. The nation within the Continental (*European*) group in Table 5 that has the lowest tax rate (*and should have the highest growth rate under the asserted “negative correlation”*) is Switzerland. As I explained, Table 5 reveals that Switzerland tied with Italy for the lowest growth rate not only within the Continental group, but also within the entire 14-nation sample. Belgium had what the authors would claim was the worst (*highest*) tax rate (43.6%) among the six Continental nations in Table 5, but had the second-best average GDP growth among the Continental nations at 1.8 percent. France had the second-highest taxation percentage in the Continental group. It was almost identical to Belgium, with a slightly lower tax rate (42.9%) and a slightly lower growth rate (1.7%) that was the third-best in the Continental

group. The Netherlands had the best growth among the Continental group, but its tax levels exceeded the average tax level of the Continental group.

The Continental group's data in Table 5 shows that the six nations can be divided into two groups based on GDP growth. The worst three performers on growth were far worse than their Continental counterparts and had nearly identical growth rates: Switzerland (1.1%), Italy (1.1%), and Germany (1.2%). They were also the three nations in the Continental group with the lowest tax rates. The supposed "negative correlation" in which all we must do to ensure robust growth is to devastate the public sector turns out to be an artifact of the researchers' biased samples.

The "Anglo-Saxon group" defined by the authors had four nations. Each had similar growth rates, but their taxation rates varied materially. The U.S. had the lowest tax rate of this group – and the lowest growth rate. The UK had the highest growth rate, but its tax rate was above the average for its group.

As I explained at the 2016 CIFA meeting in Monaco, the large population nations with the highest growth in recent times have been China, and in recent times India. The have huge public sector roles – and using tax revenues to measure the role of the state dramatically understates the size of their public sectors because of state-owned enterprises (SOEs). Excluding these nations from studies produces an enormous bias in studies. Including or excluding nations that are kleptocracies can drive the correlation in the direction that fits the scholar's ideological views about government. A kleptocrat will greatly expand the role of the state in order to maximize his looting.

The data of Table 5 also help illustrate why none of these studies can evaluate causality. Correlations tell us next

to nothing about the world because spurious correlations are so common. For example, were tax rates higher in a particular group of nations during the period studied because they made a policy change to increase austerity? If so, the result will frequently be reduced growth because of insufficient demand – not the size of government spending.

The very article that was meant to trumpet the triumph of studies "proving" a negative correlation between government spending and GDP growth inadvertently demonstrated the unreliability of those studies. Table 5 reveals that the essential fine-grained analysis demonstrates the frequency with which the supposed negative correlation is actually a positive one. Again, I stress that this does not prove causation. We cannot prove through this research design that increased government spending increases or decreases GDP growth. The research design used by the authors (*and the studies they reviewed*) is inherently so unscientific that it is unable to provide reliable results.

William K. Black

//
**We cannot prove
 through
 this research design
 that increased
 government spending
 increases
 or decreases
 GDP growth.**
 //

WILLIAM K. BLACK teaches Economics and Law at the University of Missouri-Kansas City (UMKC).

He is a white-collar criminologist. He directed the Institute for Fraud Prevention. His regulatory career is profiled in Professor Riccucci's book *Unsung Heroes*. George Akerlof called his book, *The Best Way to Rob a Bank is to Own One* (University of Texas Press 2005, 2014), "a classic."

Paul Volcker wrote: *One of those lessons really sticks out: one brave man with a conscience could stand up for us all.*

Black helped the World Bank develop anti-corruption initiatives and testified to Congress five times about the financial crisis.

He is also the "Distinguished Scholar for Financial Regulation" at the University of Minnesota's Law School and a Professor at IAEN in Quito, Ecuador.

Enhance Prosperity and Improve Health: Slash Regulations, Please

Productivity and economic growth continue to surprise on the downside in most countries. While there is a great deal of handwrapping over the so-called productivity puzzle, little attention is given to the real elixir: freer markets and more competition. Indeed, the policy tide is moving in the opposite direction in most places.

To get a grip on the productivity puzzle, let's lift a page from the late Senator Daniel Patrick Moynihan, who once said, "*You're entitled to your own opinions, but you're not entitled to your own facts.*" Yes. There is nothing better than a hard look at empirical evidence to see if it supports those who espouse freer markets or those who embrace the

regulatory state as models to enhance our prosperity and health.

The World Bank has been rigorously measuring the ease of doing business (DB) in many countries for over ten years, producing a treasure trove of empirical evidence. The Bank publishes its results identifying levels of economic freedom (*read: regulatory freedom*) each year in a volume entitled *Doing Business*. Ten sets of indicators that capture important dimensions of an economy's regulatory environment are quantified. The accompanying table defines each of the ten quantitative indicators. These are each measured by using standardized procedures that ensure comparability and replicability across the 189 countries



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).

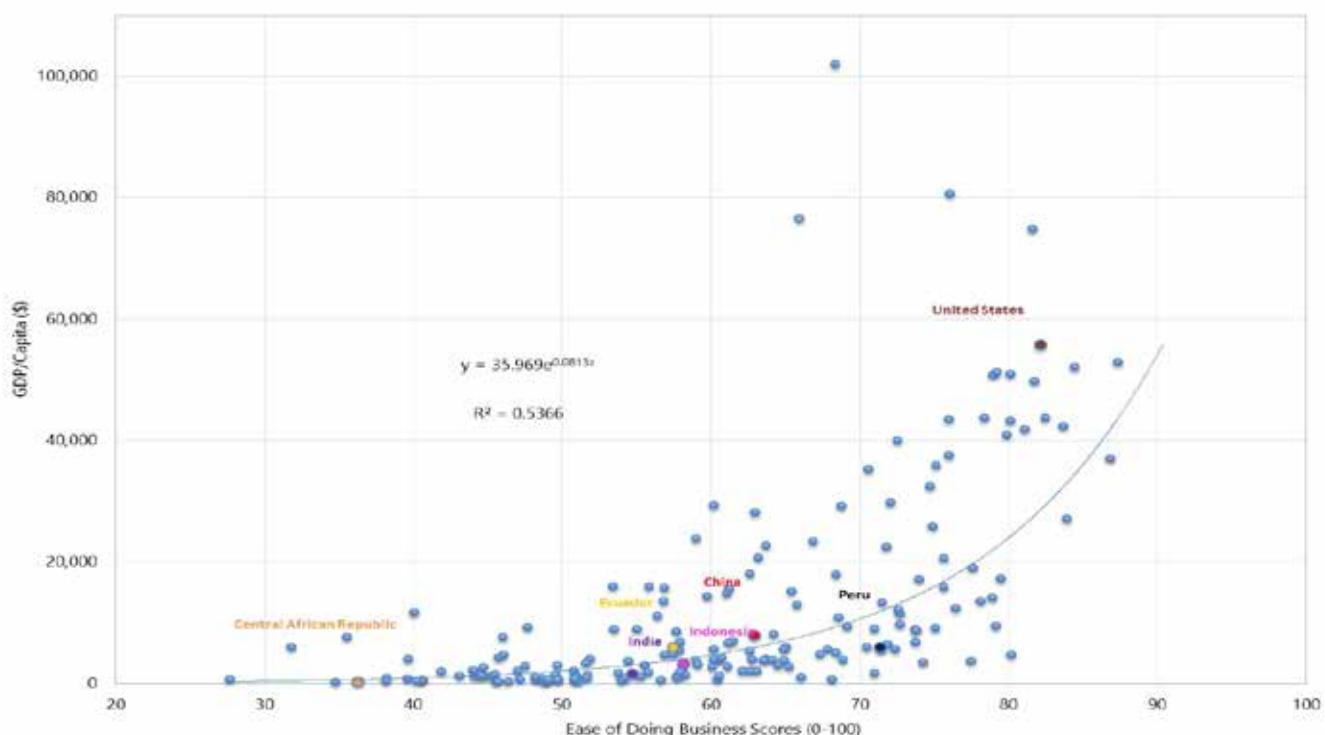
Prof. Hanke's most recent books are *Zimbabwe: Hyperinflation to Growth* (2008) and *A Blueprint for a Safe, Sound Georgian Lari* (2010).

What Doing Business measures – 10 areas of business regulation

Indicator Set	What is Measured
Starting a Business	Procedures, time, cost, and paid-in minimum capital to start a limited liability company
Dealing with Construction Permits	Procedures, time, and cost to complete all formalities to build a warehouse and the quality control and safety mechanisms in the construction permitting system
Getting Electricity	Procedures, time, and cost to get connected to the electrical grid, the reliability of the electricity supply and the cost of electricity consumption
Registering Property	Procedures, time, and cost to transfer a property and the quality of the land administration system
Getting Credit	Movable collateral laws and credit information systems
Protecting Minority Investors	Minority shareholders' rights in related-party transactions and in corporate governance
Paying Taxes	Payments, time, and total tax rate for a firm to comply with all tax regulations
Trading Across Borders	Time and cost to export the product of comparative advantage and import auto parts
Enforcing Contracts	Time and cost to resolve a commercial dispute and the quality of judicial processes
Resolving Insolvency	Time, cost, outcome, and recovery rate for a commercial insolvency and the strength of the legal framework for insolvency

Source: Doing Business 2016.

Prepared by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

2015 GDP/Capita vs. Ease of Doing Business Scores

Source: Doing Business 2016 and World Economic Outlook Database.
Calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

studied. For each indicator, the scores range from a potential low of '0' to a high of '100'.

Using the DB scores, we can determine whether there is a relationship between a freer regulatory environment (a high DB score) and prosperity as measured by GDP per capita. The accompanying chart shows that there is a strong, positive relationship between DB scores and prosperity. For example, the United States' DB score is 82.15 and its GDP per capita is \$55,836, while Indonesia's DB score is only 58.12 and its GDP per capita is \$3,346. All the remaining 187 countries are plotted on the chart. There are only four countries that are "outliers", with outsized GDP per capita relative to their DB scores: Qatar, Luxembourg, Switzerland, and Norway.

In addition to the strong, positive relationship between regulatory freedom (*ease of doing business*) and prosperity (*GDP per capita*), deregulation yields increasing returns. That is, each increment increase in the DB score yield larger and larger gains in GDP per capita. With each improvement in the DB score, there is a more-than-proportionate improvement in prosperity. This explains why post-communist countries that embraced Big Bang economic liberalizations, like Poland, have done so much better than the gradualists. The Big Bangers literally got more for their buck.

Economic prosperity is, quite literally, a matter of life and death. The relation between income growth and life expectancy is, of course, complex.

Economic prosperity affects life expectancy through many channels: higher individual and national incomes produce favorable effects on nutrition, on standards of housing and sanitation, and on health and education expenditures. While it is true that reductions in mortality have sometimes been the result of "technological" factors, in the larger sense, it is clear that sustained economic growth is a precondition for the kinds of investments and innovations that, over time, significantly reduce mortality. The evidence on this point is abundant and unequivocal.

So, knowing that a freer regulatory environment is associated with higher levels of GDP per capita, we should observe that a freer regulatory

environment (*a higher DB score*) is associated with higher life expectancies. Sure enough, it is. The accompanying chart shows a strong and positive relationship between DB scores and life expectancy – albeit one characterized by diminishing returns (*given additional increments in DB scores yield smaller and smaller gains in life expectancy*).

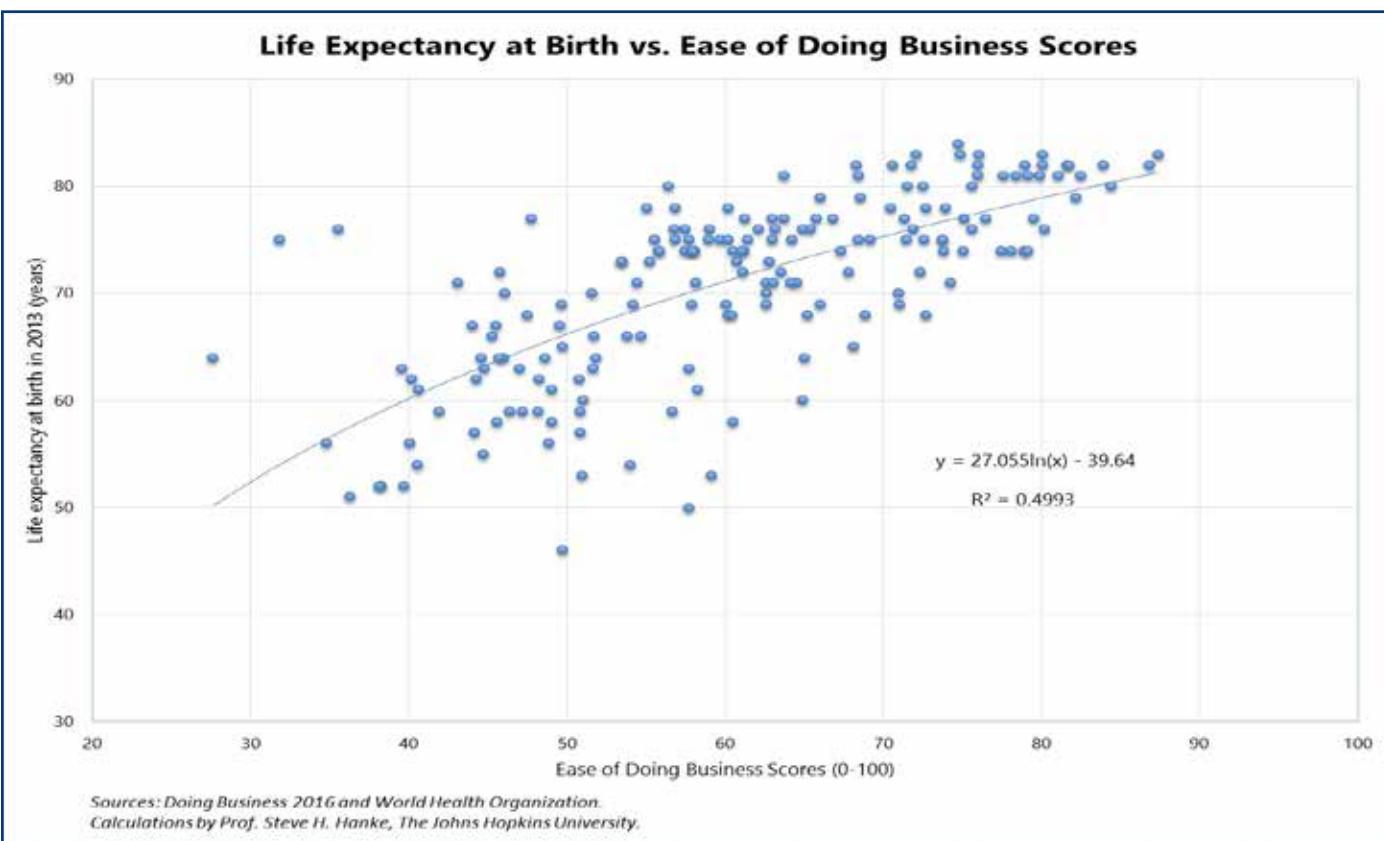
Many of the 189 countries reviewed in the *Doing Business 2016* report are far away from adopting “best practice” policies when it comes to the regulatory frameworks they impose on businesses. In consequence, prosperity and health are inferior to what they could be. Just how can that be changed? The easiest way is the simplest: just mimic what is done where “best practice” policies prevail. This is an old, tried-and-true technique that

is used in industry, particularly when competitive markets prevail. Just copy what the “good guys” do. If you do so, you will become productive and competitive. These lessons about the diffusion of “best practice” and how it improves productivity are documented in great detail in a most insightful book by William W. Lewis: *The Power of Productivity*. Chicago: University of Chicago Press, 2004. The same strategy can be used by governments to slash regulations.

For example, until 2009, those seeking to import and sell pharmaceuticals in the Republic of Georgia faced the same regulatory review process as one would if the drugs were produced domestically. Applicants would pay a registration fee and file a two-part form with the Departmental Registry of State

Regulation of Medical Activities at the Ministry of Labor, Health, and Social Protection. The subsequent review involved both expense and delay, with a fair amount of back-and forth between applicant and bureaucracy as technical examinations led to agency demands for corrections. This process was not intended to exceed about six months, but often took far longer. In addition, the government required all importers to obtain trade licenses from foreign manufacturers, adding to their costs.

In October 2009, however, the Georgian government did something remarkable. Recognizing that its regulatory machinery was, in fact, unnecessarily duplicating that in many developed countries, it adopted a new “approval regime.” It compiled a list of foreign authorities with good regulatory track



Indonesia – Doing Business Scores by Indicators		
Doing Business Indicator	Indonesia's Doing Business Score	Country with Best Doing Business Score
Starting a Business	66.04	New Zealand (99.96)
Dealing with Construction Permits	66.68	Singapore (92.97)
Getting Electricity	80.73	Republic of Korea (99.88)
Registering Property	52.4	New Zealand (94.46)
Getting Credit	55	New Zealand (100)
Protecting Minority Investors	53.33	Singapore (83.33)
Paying Taxes	60.46	UAE (99.44)
Trading Across Borders	64.75	Denmark (100)
Enforcing Contracts	35.37	Singapore (84.91)
Resolving Insolvency	46.48	Finland (93.81)

Source: Doing Business 2016.

Prepared by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

Incremental Analysis of Indonesia		
Doing Business Score	GDP/Capita (\$)*	Increase in GDP/Capita (\$)
58 (Current)	\$3,346	
63	\$5,321	\$1,975
68	\$8,345	\$3,025
73	\$12,887	\$4,541
78	\$19,706	\$6,819
83	\$29,946	\$10,240
88	\$45,321	\$15,375
93	\$68,408	\$23,087
98	\$103,074	\$34,666

*Listed GDPs/Capita (\$) are expected values based on the regression equation, normalized for Indonesia's current GDP/Capita.
Note: Discrepancies between additive increases in GDP/Capita and absolute GDP/Capita figures are the result of rounding errors.
Sources: Doing Business 2016 and World Economic Outlook Database.
Calculations and chart by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

records (including, for example, the European Medicines Agency and drug administrations in the United States, Japan, Australia, and New Zealand), and pharmaceuticals that were approved for sale by those entities could henceforth gain automatic approval for sale in Georgia. In addition, the registration fee was slashed 80 percent for brand name drugs and packaging regulations were greatly simplified under a new "reporting regime."

This regulatory outsourcing compressed the time and greatly reduced the expense required to compete in the Georgian pharmaceutical market. The hope was that this would put significant downward pressure on prices and improve access to drug therapies in the domestic market. It did so very quickly. (These results are documented in Steve H.

Hanke, Stephen J.K. Walters, and Alexander B. Rose. "How to Make Medicine Safe and Cheap." *Regulation*, Fall 2014.)

To grasp the huge potential for increasing productivity, prosperity, and health, let's look at Indonesia. The accompanying table shows Indonesia's DB score for each of the ten indicators. Each is compared to the score of the country with the best DB score in that indicator. For example, Indonesia has a deplorable score on enforcing contracts. Indeed, the gap between Indonesia and Singapore, which scores the best on that indicator in the 189 countries studied, is huge. So, the potential improvement for Indonesia by adopting the best practice for enforcing contracts is enormous.

Just what overall improvements in Indonesia's regulatory regime would

do for prosperity is displayed in the last table relating incremental DB score improvement to GDP per capita. Indonesia's current score is 58 and its GDP per capita is \$3,346. So, if Indonesia attempts to slash its regulations and move closer to best practice – let's say it improved its DB score by 10 points, yielding a score of 68 (the same as Greece and Serbia) – Indonesia's GDP per capita would be expected to jump by \$4,999, or 2.5 times.

With an appeal to the facts, the productivity puzzle is easy to solve. Just slash regulations by mimicking observed best practices.

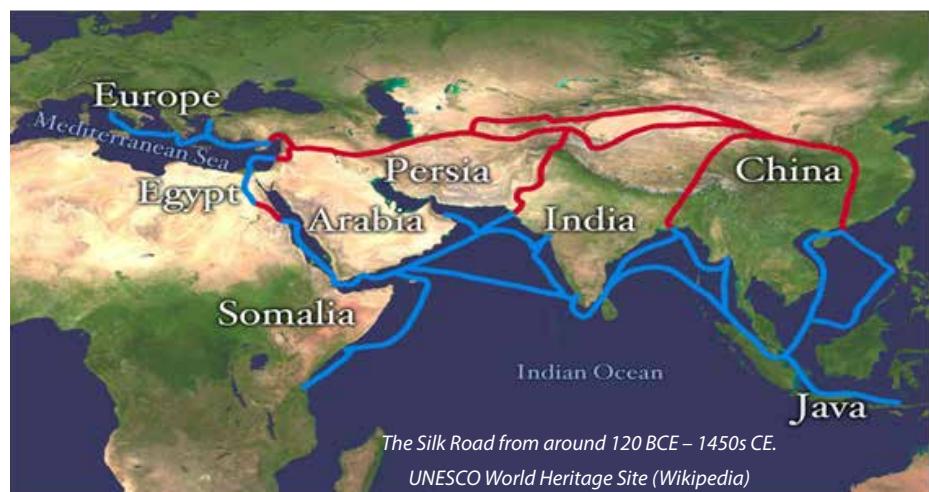
Steve H. HANKE

The Sword of Globalization

An ancient network of trade routes threaded its way through Asia into Europe from as far back as 500 BCE. Known as the Silk Road it wove a foundation for international trade. It provided a thread for mutual benefit, like an extended handshake in trade. There have been challenges and conflicts from the flow of goods and cultures beyond local borders. This trade is seen to be a two-edged sword, bringing plagues and riches, prosperity, and challenges to overall governance. Recent population and technological explosions have led to a closely-connected shared-interest and shared-stake in the protection of globe itself.

The trade of goods and services have accompanied men since they could look beyond their plot of land and negotiate an exchange for something they wanted or needed down the road. In 1421, Chinese Emperor Zhu Di undertook the first cultural trade envoy when he sent 107 ships from Nanjing to all points of the world. This trade foray allegedly led to the Italian Renaissance, as well as gave Europe a chart of the globe, as discussed in the book '*1421 When China Discovered America*', by Gavin Menzies. Post 1493, the voyage by Christopher Columbus ushered in the current period of global trade via The Columbus Exchange, a term coined in 1972 by historian Alfred Crosby, Professor Emeritus of History at the University of Texas-Austin. The Exchange continued the widespread transfer of plants, animals, culture, population, and ideas between the Old and the New World.

In this new millennium, men, money, methods, and materials move continual-



ly across national borders. Along with the products and profits, beliefs and traditions circulate freely in the currents. Governments, regulations, and financial controls are straining to keep pace, as noted on the Global Policy Forum website. Social movements are pushing the need for oversight at an international level. However, the impact of globalization is experienced on a local personalized level. A rift is rising between the two levels resulting in an ungovernable gap.

Only 20 years ago, Globalization was pitched in a Washington Post article as a strategy that would raise all boats, in poor and rich countries alike. Consumers could have their pick of inexpensive items made by unknown people thousands of miles away. Globalization has been good for Multi-National Enterprises (MNE) and for Wall Street. But Globalization in its corporate form has not been good for working people, according to a Forbes May 6, 2015 article.

Free trade is meant to expand employment opportunities beyond borders and to support economic growth, thereby creating jobs and lowering prices. However, things infrequently occur exactly as planned. The underpinning of global trade is its 'currency'. A nation-state can manage the value of exchange to gain an unfair advantage. The rise of MNEs further tilts the landscape.

Empire building is the result, both by countries and by companies. Communities frequently suffer, as jobs and working capital are extracted. Work is moved to countries where labor is cheaper, while capital is absorbed by the MNEs. This leaves little to nourish the communities where families are meant to flourish. According to conservative estimates by Robert Scott of the Economic Policy Institute, China's most-favored nation status drained away 3.2 million US jobs. He pegs the net losses in 2013 from the trade deficit with Japan at 896,000 jobs, in addition to 682,900 jobs to Mexico.

This represents a 4.7 million job transfer over 15 years. As a counter-balance, in the 1994-2010 period, there was over \$14 trillion in total US exports as reported by James Jackson in 2013 of the Congressional Research Service.

The Corporatization of global trade or Globalization has "created a culture of fear" among many middle-class workers in the US with little negotiating leverage from their local level. "During the most recent period of rapid growth in global trade and investment, 1960 to 1998, inequality worsened both internationally and within countries," according to the UN Development Program reports, but the number of people living in poverty lessened on the globe. Globalization can result in the exploitation of captive labor. MNEs are oft cited for such social injustice, including 'slave-labor' wages and illegal working conditions. The MNEs are also accused of mismanagement of natural resources, ecological damage, and the overall disregard of the environment vs profits. But the lines cannot be drawn clearly between the MNEs and the governments vying to create posterity for their countries.

Due to the ease of transborder travel and the speed of communication, people now have a different perception of time and space. This has changed "the contours of social existence" as noted by William E. Scheuerman contemporary Professor at the Indiana University Department of Political Science, as part of the definition of Globalization in the "Stanford Encyclopedia of Philosophy". Geographical distance is typically measured in time. Even the concept of an acre was based on how much land a man could plough in a day. In 1927, American Philosopher John Dewey (1859-1952) argued that recent economic and technological trends emerged into a "New World". Decades later in the 1960s, Canadian cultural critic and professor Marshall McLuhan (1911-1980), coined the

famous phrase "Global Village," based on his assessment of new media technologies which was before the internet. The compression of space and time work to undermine the cohesion of a local experience and to test national boundaries.

The term Globalization has become prominent in the last few decades. It has become a political rallying call in 2016, with far-reaching impacts on daily life. This necessitates a new approach to governance and to national independence. "The compression of territory thereby paved the way for executive-centered emergency government" noted French cultural theorist Paul Virilio born in 1932. The loss of distinction between here and there is experienced as a one-dimensional human existence instead of a rich multifaceted patchwork, according to Martin Heidegger (1889-1976) a German philosopher of existentialism.

The majority of daily life is tied to terra firma supporting a local life and issues. The flat earth perspective of Globalization distorts the affect or importance of regional lives. Bounded communities whose purpose consists of "self-sufficient schemes of cooperation for all the essential purposes of human life" ... (where) residents have relied on a clear delineation of "domestic" from "foreign" affairs, stated John Rawls (1921-2002) an American political philosopher of political liberalism. His writings addressed the legitimate use of political power in a democracy. Transnational oversight should support local democracy and foster environmental regulation to protect the shared planet.

Globalization strains regional politics and the control over financial markets as funds flow across borders. Local forms of self-government are being overshadowed by emerging forms of global governance, disconnected from local issues and needs. The explosion of digital social media makes it difficult for physi-

cal communities to articulate issues of common concerns. As an added aspect, Philosopher Dewey asked in 1927, "How can a public be organized, we may ask, when literally it does not stay in place?".

A plethora of supranational organizations have emerged since World War II, such as the United Nations in 1944 and the World Trade Organization, formed as the General Agreement of Tariffs and Trade in 1948. The International Monetary Fund was formed in 1944 as an international payment system for the balance of trade and the World Bank followed to provide loans for capital projects. More recently, to encourage transnational trade the North American Free Trade Agreement (NAFTA) started in 1994 and the European Union (EU) Monetary Union was launched in 2002. Initially the focus was not on MNEs for international trade. Small to Medium Size Enterprises (SME) are in many ways more relevant in filling the trade gap whilst retaining local relevance.

Global trade has accelerated and has improved living standards of the poorest in the developing world. The proportion of the world population living in poverty has declined from 29% in 1988 to 26% in 1998, according to a recent Global Poverty Report. Social conditions in most poor countries have improved, as noted by Frank Lechner on The Globalization Website. Micro-financing and innovative banking are providing access to working capital for emerging communities. "Countries that have become more integrated into the world economy, such as China, have made progress, but those that have remained relatively isolated have experienced declines such as sub-Saharan Africa." Global trade can provide positive opportunities on a local level and can lay the groundwork for cultural exchange and understanding. The UN envisions international trade that supports global peace.

Whereas, the term Globalization has become a weapon of some politicos who are opposed to its perceived manifestations. It has been cast as a MNE myth, to deceive people about 'illusory benefits' of what is actually a dehumanizing system. This has not been the experience of many who have used trade to lift out of poverty. Podunks worry that globalization divides the world into the have and have-nots, creating economic and social chasms.

Concerns are raised about the lack of democratic control over MNEs. Traditionalists opine that Globalization can dilute cultural diversity. MNEs' culture promotes a Coca-Colonization consumer culture. The promulgation of US values and habits via popular news and entertainment leads an Americanization of the globe. Some past ways of life may be lost by Globalization, this need not be portrayed as the imposition of alien values or used as an "ideological excuse for hostility by self-interested groups falsely claiming to represent the traditional nation-states" explained Danilo Zolo (1936), an Italian Philosopher and lawyer of international law and global politics. Global trade can also liberate

people culturally if they have lived under an ideological conformity by forced nationalism.

Talk of Globalization hangs over the heads of leaders everywhere, like the Sword of Damocles. In the fourth century BC, Damocles was a courtier in the court of the tyrant Dionysius II in ancient Sicily. Damocles wished to change places with the great man to enjoy the benefits of power. A story by renown Roman statesman, lawyer, scholar, and writer Cicero (106-43C) places Damocles at the head of a banquet where he was waited on like a king. While enjoying the splendor, Damocles saw the sharpened sword hanging by a single horse-hair right above his head.

Dionysius was a tyrant in 400 BC, who obtained complete power by conspiring with those against civil reforms. He became increasingly unpopular as a bad governor of the public faith. Residents of several adjoining cities joined together and to permanently exile him. Global trade requires the political and economic involvement of many people at many levels, since it is ultimately predicated on activity on a local level.

Therefore, it should not be dominated by Globalization from handful of MNEs, but fostered by entrepreneurial regional SMEs as global trade. The economic activity of trade has grown beyond natural national boundaries. The point is to provide multinational trade oversight and regulation to protect local interests as well as the shared environment of the globe itself.



Patrice Horner, CFP, MBA

Patrice Horner holds an MBA in Finance from Seidman College of Business in Grand Rapids Michigan and is a Certified Financial Planner (CFP-US). She is a Director of OIA Ltd in Apple Bay Tortola BVI and of Senior Solutions Ltd in Hamilton Bermuda which focus on finance and on personal financial implementation.



Sword of Damocles



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
carall@neuf.fr*

L'An 2021 - 40x40

Alain BESSE l'ébloui

Les compositions picturales d'Alain BESSE sont nourries de ferveur éblouie. L'Artiste a reçu le don d'une poétique fraîcheur, celle même qui baigne tant de merveilleuses peintures d'enfants, lesquelles enchanteraient le regard d'un Jacques Prévert ou d'un Fernand Léger.

Il serait faux néanmoins de prétendre que la démarche plastique d'Alain BESSE s'apparente à celle des Naïfs. Je dirai plutôt que maintes de ses œuvres possèdent la pureté linéaire des Primitifs de jadis, et ceux rares, d'aujourd'hui, la même "crédulité", la même illuminance intérieure.

L'artiste offre avec coeur, et tendresse; quelle richesse d'innocence recèlent certains de ses tableaux.

Je crois que si Alain BESSE ne se laisse pas dévier, s'il continue dans une fraîcheur d'inspiration, il ira loin dans sa quête de joie pure.

André VERDET
Écrivain Critique d'Art
Saint-Paul-de-Vence 1990

UNE PEINTURE DU REFLET

Quels paysages se détaillent ici sous le regard de 'tous les matins du monde', libérant en nous des contrées à la nostalgie toujours vive d'Eden perdu. Jusqu'à cet infini collinaire, révélé sous l'humble arceau de pierre, recevant l'offrande d'un rameau de laurier.

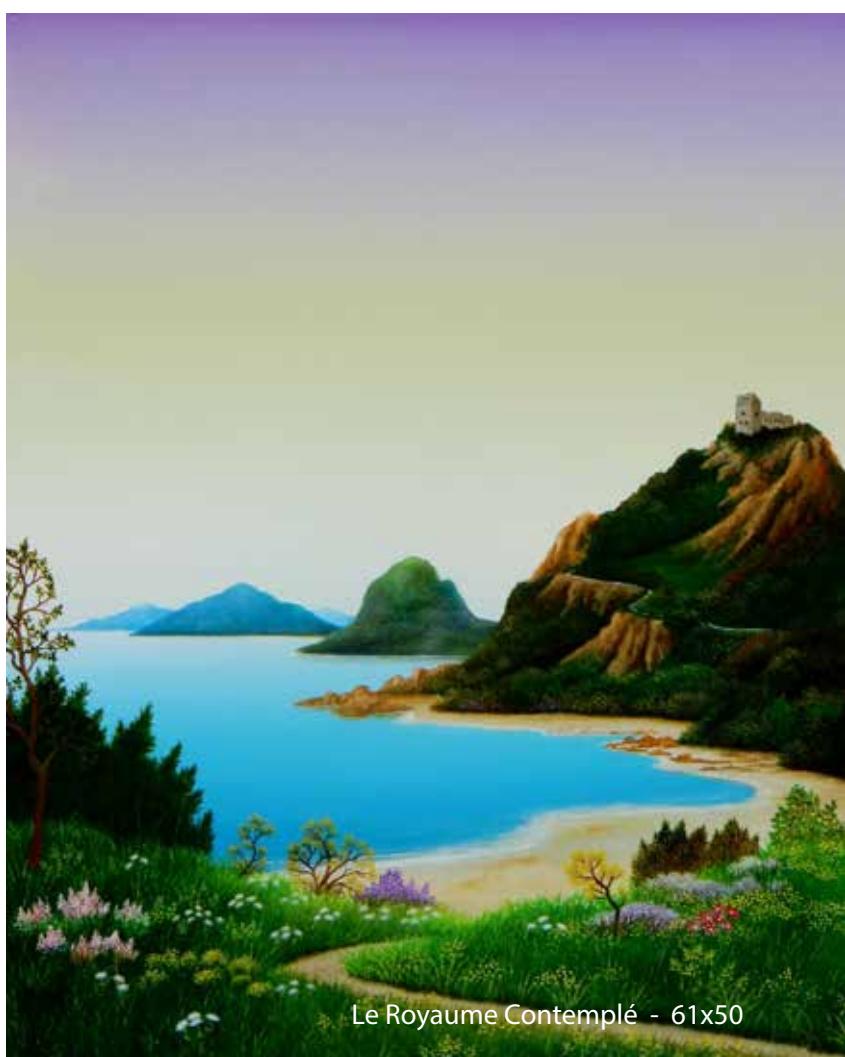
Quels rivages, exotiques ou familiers, se laissent aborder là, sous le fleurissement d'écume et de lave, aux frontières turbulentes de l'eau, de la terre et du feu.

Groupés ou solitaires, enfeuillés ou dénudés, quels arbres viennent ici s'ordonner, pris dans le lacs renaisant des vallons et des prés. Tandis que des architectures font au loin apparition, vouées au rituel des cultes ou des domesticités.

Quels chemins, vierges de tout pas, se visitent là, inclinant à la méditation pénétrante; quelles lignes d'horizon s'étagent et culminent, sous des ciels aux pavois de couleur inédite.

A fleur d'art et de vie, Alain BESSE sait le Lieu recueilli, qui conduira passages et transmutations; son œuvre peint ne cesse d'être cette métaphore du souffle créateur, émotionnellement et superbement accordée au Reflet qui l'incarne ici-bas.

Claude BARRERE
Critique d'Art - Poète
27 Décembre 2002



Le Royaume Contemplé - 61x50

OECD Overlooks Amazing Success of Low-Tax Singapore, Urges Higher Taxes in Asia

I wrote a rather favorable column a few days ago about a new study from economists at the Organization for Economic Cooperation and Development. Their research showed how larger levels of government spending are associated with weaker economic performance, and the results were worth sharing even though the study's methodology almost certainly led to numbers that understated the case against big government.

Regardless, saying anything positive about research from the OECD was an unusual experience since I'm normally writing critical articles about the statist agenda of the international bureaucracy's political appointees.

That being said, I feel on more familiar ground today since I'm going to write something negative about the antics of the Paris-based bureaucracy.

The OECD just published Revenue Statistics in Asian Countries, which covers Indonesia, Singapore, Malaysia, South Korea, Japan, and the Philippines for the 1990-2014 period. Much of the data is useful and interesting, but some of the analysis is utterly bizarre and preposterous, starting with the completely unsubstantiated assertion that there's a need for more tax revenue in the region.

...the need to mobilise government revenue in developing countries to fund public goods and services is increasing. ...In the Philippines and Indonesia, the governments are endeavoring to strengthen their tax revenues and have established tax-to-GDP targets. The Philippines aims to increase their tax-to-GDP ratio to 17% (excluding Social Security contributions) by 2016...and Indonesia aims to reach the same level by 2019.

Needless to say, there's not even an iota of evidence in the report to justify the assertion that there's a need for more tax revenue. Not a shred of data to suggest that higher taxes would lead to more economic development or more public goods. The OECD simply makes a claim and offers no backup or support.

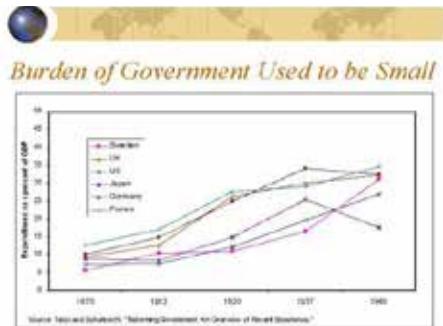
But here's the most amazing part. The OECD report argues that a nation isn't developed unless taxes consume at least 25 percent of GDP.



Daniel J. Mitchell

These targets will contribute to increasing financial capacity toward the minimum tax-to-GDP ratio of 25% deemed essential to become a developed country.

This is a jaw-dropping assertion in part because most of the world's rich nations became prosperous back in the 1800s and early 1900s when government spending consumed only about 10 percent of economic output.



And not only were taxes a concomitantly minor burden during that period, but many nations didn't have any income taxes at all.

At this point, you may be thinking the OECD bureaucrats are merely guilty of not knowing history.

That certainly would be a charitable explanation of their gross oversight/mistake.

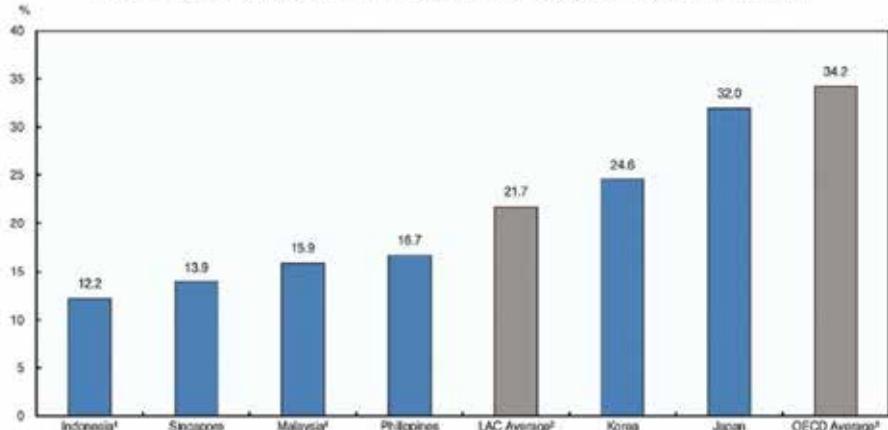
But there's something else in the study that makes this benign interpretation implausible. The study explicitly notes that Singapore is a super-prosperous developed nation with a very low tax burden – way below the supposed minimum requirement identified by the OECD.

“

Singapore has the highest GDP per capita of the six countries and one of the lowest tax-to-GDP ratios. ...The low tax-to-GDP ratio is explained by lower income tax rates (particularly on corporate income) and VAT rates, compared to other Asian countries. ...The tax-to-GDP ratio in Singapore is lower in 2014 relative to 2000, driven by the decrease of individual income tax rates and corporate income tax rates.

”

Figure 1.1. Tax-to-GDP ratios (total tax revenue as % of GDP), 2014



1. The figures exclude state government revenues for Malaysia and social security contributions for Indonesia.
2. Represents the unweighted average for 22 LAC (Latin American and Caribbean) countries.
3. Represents the unweighted average for OECD member countries. Japan and Korea are also part of the OECD (35) group.

Source: Table 3.1.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933427792>

Here's a chart from the report showing that taxes consume less than 14 percent of economic output in Singapore.

Needless to say, there's nothing in the report to square the circle and justify the claim about the supposed link between higher taxes and economic development. Nothing to explain why Singapore manages to be so rich with such a small burden of government. It's as if the bureaucrats hoped that nobody would notice that numbers in the study undermined their ideologically driven claim that tax burdens should climb in Asia.

Indeed, I wonder if Hong Kong was omitted from the study simply because that would have further undermined the OECD's preposterous assertion that higher taxes are a route to economic development.

P.S. Having low taxes and a modest burden of government certainly is part of what can make a nation rich and successful, but the real goal should be to have a good mix of free markets and small government. Singapore does that, ranking #2 in Economic Freedom of the World.

Other Asian nations, by contrast, may have modest fiscal burdens, but the potential economic benefit is undermined by statist policies in areas such as trade, regulation, monetary policy, and property rights. This certainly helps to explain why countries such as Indonesia (#79), Malaysia (#62), and the Philippines (#80) have much lower scores for overall economic liberty.

P.P.S. I'm not sure why the OECD would produce such sloppy research. If they simply wanted to create a false narrative, why didn't the bureaucrats omit Singapore and simply hope nobody knew the numbers from that country (*or the historical numbers for North America and Western Europe?*)? My suspicion is that the senior political types at the OECD wanted to produce a study that would be helpful for certain politicians in the region (*i.e., allow them to justify higher tax burdens*) and they figured a lot of people would only pay attention to the press release.

P.P.P.S. The OECD certainly has a track record of dishonest research.

- Deceptively manipulating data to make preposterous claims that

differing income levels somehow dampen economic growth.

- Falsely asserting that there is more poverty in the United States than in poor nations such as Greece, Portugal, Turkey, and Hungary.
- Cherry picking years to create a false narrative about trends in personal income tax revenue and corporate income tax revenue.
- Peddling dishonest gender wage data, numbers so misleading that they've been disavowed by a member of Obama's Council of Economic Advisers.

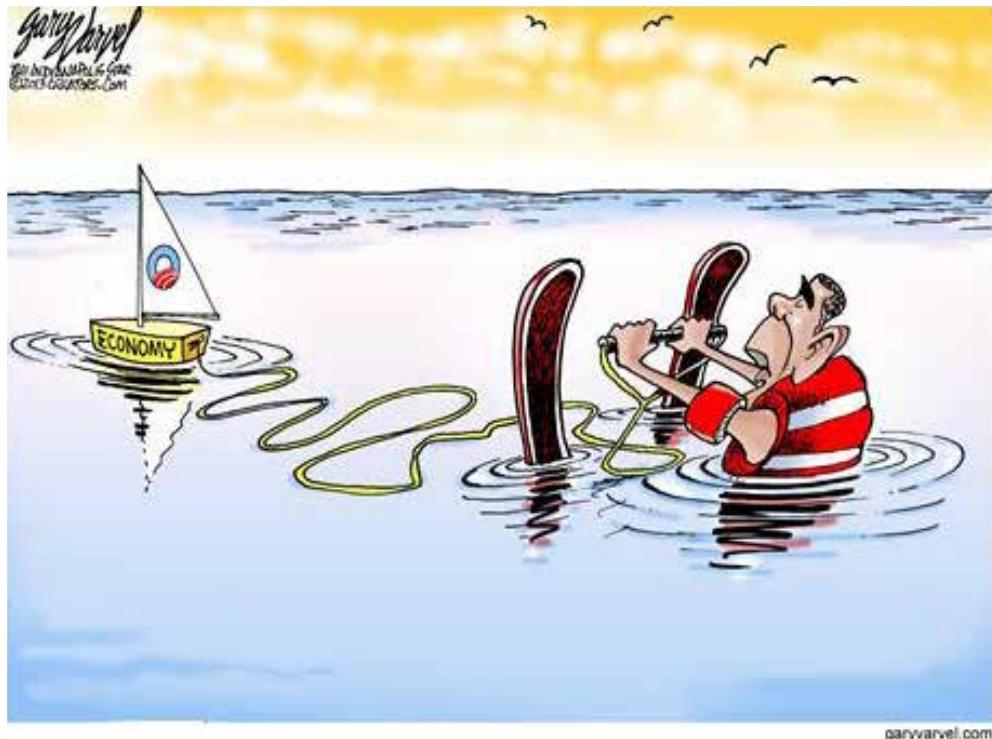
Daniel J. Mitchell
Member of CIFANGO's Advisory Board

DANIEL J. MITCHELL* is a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C., where he specializes in fiscal policy, particularly tax reform, international tax competition, and the economic burden of government spending. He also serves on the editorial board of the Cayman Financial Review. Dan's work has been published in the Wall Street Journal, New York Times, Villanova Law Review, Public Choice, Emory Law Journal, Forbes, USA Today, Offshore Investment, Playboy, and Investor's Business Daily. He has appeared on all the major TV networks, and has given speeches in almost 40 states and more than 30 countries. Dan earned a Ph.D. in economics from George Mason University.

- 2) A left-wing newspaper in the U.K. wrote that I'm "a high priest of light tax, small state libertarianism." I assume they meant it as an insult, but it's the nicest thing anyone's ever said about me. Except perhaps the time I was called the "Guardian Angel" of taxpayers.
- 3) My hobbies are softball (decent player), basketball (hopeless), and skiing.
- 4) I'm a passionate Georgia Bulldog, so much so that I would have trouble choosing between a low-rate flat tax for America and a national title for the Dawgs. I'm not kidding.
- 5) Check out my YouTube channel. Thanks to a former intern, I even have a wikipedia page. And I've joined the rest of the world in being on twitter, where I'm @ danieljmitchell.

Five Things About him ...his own words...

- 1) I'm a Senior Fellow at the Cato Institute, Washington's premier free-market think tank.



M&F



**LEGACY MACHINE PERPETUAL
18K WHITE GOLD**

FOR INFORMATION AND RETAILERS
WWW.MBANDF.COM



Building a strong profession today, for tomorrow

The Canadian Institute of Financial Planners

The CANADIAN INSTITUTE of FINANCIAL PLANNERS (CIFPs) — www.cifps.com

The Canadian Institute of Financial Planners (CIFPs) is a non-profit association that advocates for and provides practitioner support services for both financial planners and retirement planners in Canada. It supports the Certified Financial Planner (CFP®) designation for financial planners and offers the Registered Retirement Consultant (RRC®) designation to retirement planners.

CIFPs also offers through its sister organization – The Canadian Institute of Financial Planning (CIFP) a full range of education and training programs to both the independent financial advisor channel and large financial institutions in the Canadian financial services industry.

CIFPs' main mission is to advocate for the professionalization of financial advice and to ensure that the independent advice channel remains viable and sustainable. Representing members on regulatory matters in the Canadian regulatory framework is very challenging. The Canadian

system is very fragmented and there is no unified national regulatory system to regulate the financial system. The banking system is regulated nationally by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OFSI) whereas the securities and insurance sectors are regulated by each Canadian province. Most provinces have separate securities commissions and insurance bureaus to regulate each respective sector with a few provinces having one regulator for both sectors. Canada's provincial regulators attempt to coordinate their activities through a joint member body named the Canadian Securities Administrators (CSA) but with limited success. To add further confusion, the securities regulators in most provinces delegate direct regulation for securities dealers to the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC), and direct regulation of mutual fund dealers to the Mutual Fund Dealers Association (MFDA).

Therefore, Canadian financial advisors may be regulated by one or all of the

aforementioned regulators through their firms if they serve clients in these various and separately regulated jurisdictions. Further, they would also be required to have a mutual fund and/or securities license and/or insurance license and/or exempt market license; or a discretionary license for portfolio management depending on their client mix.

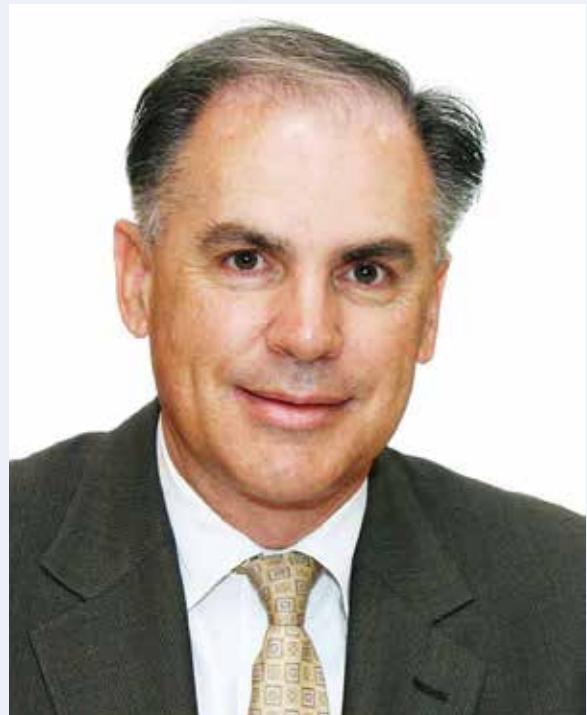
These various regulators all have new regulatory initiatives that overlap and conflict with each other. To highlight a few, these regulators have introduced new client disclosure and reporting rules through CRM2, and proposed a Best Interest Standard, regulation of financial planning, and banning of embedded mutual fund fees. This combined with the increasing pace of regulation is causing stress and burden on Canadian financial advisors and their firms. CIFPs' president Keith Costello takes direct responsibility for advocacy dealing with these many evolving regulatory issues to ensure that they have top priority in the interests of CIFPs' members.

Keith Costello, BADM, MBA

Keith is the President and CEO of the Canadian Institute of Financial Planners (CIFPs) and the Canadian Institute of Financial Planning (CIFP). Over the past nineteen years in the financial services industry, he has led the creation of educational solutions, practitioner support services and advocacy support for financial planners. In 2002, he founded CIFPs as a financial planning membership body, and in 2007 he led the amalgamation of CIFP and CIFPs to create a compete education and practice support solution for the needs of new and practicing financial planners. He has also overseen the successful launch of the fastest growing financial designation in Canada – The Registered Retirement Consultant (RRC®).

He has also previously worked for the Investment Funds Institute of Canada ("IFIC") in leading the education and member services for the investment funds industry.

He served as a board member of the Financial Planning Standards Council ("FPSC") from 2001 until 2007. He currently sits as a board member of both CIFPs and CIFP. He holds a Bachelor of



Administration, a Master of Business Administration – Strategic Planning from Heriot-Watt University in Edinburgh, Scotland, and is currently pursuing his PhD studies.

He is currently leading the diversification of the organization into overseas markets, and the fast-evolving Fintech sector.

E-mail: Kcostello@cifps.ca

Web: www.cifps.ca

Cooperation Between Associations is Vital to Our Future



D. Tony Mahabir

Have you ever wondered what it would be like to have the strength to pick up a car? Like most, you probably think that job is best left to superheroes. Think again. What if there were 20 or 30 people to pick up the car together? The task now becomes more of a possibility.

Over the last two decades, I have had the opportunity to participate in matters that have far reaching implications in the financial services industry and my profession as a wealth manager.

Without a doubt, advocacy through numbers in terms of membership, collaboration with other stakeholders, and establishing a coalition with sister associations on the common issues confronting us is much more effective than when operating as a lone organization or association.

Peter Kropotkin, Russian activist, scientist, and philosopher, stated that

"Competition is the law of the jungle, but cooperation is the law of civilization."

Whether you agree with everything Kropotkin espouses, his statement is worth heeding when trying to influence those who can impact our profession.

Associations, whether regional, national or international like The Convention of International Financial Advisors (CIFA), have the power to influence, debate, provide thought leadership, and industry consultations to regulators, legislators and self-regulatory organizations. For example, CIFA has the ability to impact the United Nations in order to raise awareness, clarify and offer perspective before making business altering changes for the betterment of

the profession, the industry, and for the citizens and societies of the world.

In a networked world (*both in cyberspace and in the physical marketplace*) where nobody is really aloof or operates in isolation, it is worth noting the words of Steven Anderson, *"Alone, we are smart...together we are brilliant!"*

I have been very fortunate to be involved or associated with organizations that are living proof that cooperation does work, and delivers results.

Here are three examples:

In Canada, The Financial Planning Coalition was formed in 2009 to create a framework for the official recognition of the financial planning profession that



will best serve the public interests of Canadians. Members of the Coalition include the Canadian Institute of Financial Planners (CIFPs), of which I am currently a Director and was the past-Chair, the Institute of Advanced Financial Planners (IAFP), the Institut québécois de planification financière (IQPF) and Financial Planning Standards Council (FPSC).

Each Coalition member organization has a mandate that supports professional standards in financial planning, is committed to serving the public interest, and engages in the education, certification and/or oversight of financial planners.

Similarly, in the United States, The Financial Planning Coalition, a group representing nearly 75,000 stakeholders, is a collaboration of the Financial Planning Association® (FPA®), of which I am a Director, the Certified Financial Planner Board of Standards, Inc. (CFP Board), and the National Association of Personal Financial Advisors (NAPFA) was formed to advise legislators and regulators on how to best protect consumers by ensuring financial planning services are delivered with fiduciary accountability and transparency.

Finally, I sit on the Board of Governors at Humber Institute of Technology and Advanced Learning (Humber College). They are one of the 24 colleges that make up Colleges Ontario. Colleges Ontario is committed to developing the future of the province and the country. We advance policies and awareness campaigns to ensure Ontario produces the highly skilled workforce that is essential to our province's prosperity.

Whether we are discussing regulating financial planning in Canada, Fiduciary Duty of Care in the USA, or just simply a desire to help hundreds of thousands of young adults graduate with the

knowledge and skills to be productive members of society, cooperation with all stakeholders and among sister associations is critical to bring about profound and effective change.

In a rapidly changing world, cooperation among associations is needed to respond effectively to address the threats and emerging risks to keep us more sustainable and relevant now and in the future!

D. Tony Mahabir

**“Competition is
the law of the jungle,
but cooperation is
the law of civilization.”**

Peter Kropotkin

Tony Mahabir, MBA, CMC, CIM, RRC, CFP

Tony is the Chairman and CEO of Canfin Financial Group of Companies, an entity which provides professional wealth management advisory services to businesses, professionals and individuals across Canada and globally. Outside of work, he is a Director and past Chair of the Canadian Institute of Financial Planners, Director of the U.S. Based Financial Planning Association and sits on the Board of Governors for Humber College Institute of Technology & Advanced Learning. Over the last two decades, Tony has been invited to share his passion, knowledge and experiences across Canada and internationally on Strategy, Cultural Diversity, The Wealth Management Industry, Standards of Care and Cross-Border Financial Planning for Multinational Clients. Tony holds a Masters of Business Administration degree, is a Certified Management Consultant, Certified Financial Planner, Registered Retirement Consultant and Chartered Investment Manager. In 2012, Tony was the recipient of the distinguished FELLOW OF FPSC which formally recognizes individuals who have helped advance Financial Planning. He currently runs and manage his professional wealth management advisory practice from Toronto, Ontario, Canada and can be reached at:

Email: mahabir@canfin.com

Web: www.canfin.com

CONFERENCE ON: "WIDENING THE PATHWAYS TO OPEN SOCIETIES"

OFFSHORE CENTERS | TAXES | FATCA | OECD | AEIO | SMALL COUNTRIES | FREE MARKETS | PRIVACY | TECHNOLOGY | BLOCKCHAIN | BANKS | AND MORE

FEBRUARY 15, 16, 17, 2017

PANAMA CITY, PANAMA

HOTEL RIU PLAZA PANAMA

25 INTERNATIONAL SPEAKERS

TICKETS STARTING AT US\$700

WWW.GOETHALSCONSULTING.COM/PATHWAYS

Organized by



GOETHALS CONSULTING CORP



f @WideningPathway t

Sponsored by

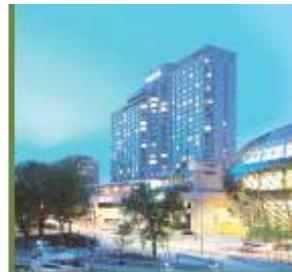




15th Annual National Conference - 2017

Sunday May 28th - Wednesday May 31st

The Westin Ottawa – Ontario, Canada



Ask about our special group prices!



The Financial Planning Conference featuring:

- Two-and-a-half days of information packed sessions
- Top technical speakers on advanced financial topics, sales and practice ideas
- Claim up to 25 FPSC verifiable CE credits*, 20 Insurance credits or 10 IIROC credits
- Tradeshow Exhibition (two-and-a-half days)
- Outstanding special events & networking opportunities
- Great Companion Program that includes all meals and conference events

Educational Streams Focusing On:

Retirement and Lifestyle Planning

presented by the CIFP Retirement Institute

Risk Management

Advanced Financial Planning

featuring four higher level lectures with original supplemental study materials offering the potential for additional CE credits.

**Register by March 1st for a chance to
Win 1 of 3 Free Conference Registrations!²!**

Join us at the premier financial planning gathering of major Canadian financial services organizations, planners, technical and educational experts

	By March 1st	Regular Rate
• CIFPs Member or RRC®/CR® holder price	\$629.00 CAD	\$829.00 CAD
• Become a CIFPs member & attend the conference	\$779.00 CAD	\$979.00 CAD
• Non-Member price	\$929.00 CAD	\$1,129.00 CAD
• Companion Program (All Dates)	\$325.00 CAD	\$325.00 CAD

13% HST will be added to the registration fee.

Register via www.CIFPs.ca or Call us at 1-647-723-6445, option 2 for early bird specials

* CIFPs credits only represent its educational offerings in consideration of the continuing education guidelines set by Financial Planning Standards Council (FPS). It is the responsibility of the CIFPs professional to assess the appropriateness of his/her education content for purposes of claiming CE credits. Credit for 25 verifiable CE credits includes completion of at least one CE必修 from the Advanced Financial Planning Streams. All credits are subject to review and approval by FPS. ** To be eligible to win 1 of 3 random draws for Free Conference Registration you must be registered to the conference by March 1st, 2017. The draw will take place on March 18th and you will be notified on that date if you win.



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

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

TRUSTING
The Independent Financial Advisor

Unique Advertisement Opportunity

“TRUSTING, The Independent Financial Advisor”

Attractive offer for the forthcoming
TRUSTING N°11 – January-June 2017!

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.

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.**

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

www.cifango.org



**CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS**
A Non-Profit Foundation

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

ASSOCIATIONS MEMBERS OF CIFA

ADVOCIS, Canada

<http://www.advocis.ca>

AFG, France

<http://www.agf.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>

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, Netherland

<http://www.vvenc.nl>

WMA, UK

<http://www.thewma.co.uk>

www.cifango.org

Exceptional participation
of
High Representatives of the
United Nations' ECOSOC,
G77, ICC, etc.
to debate about...

**“Implementing the 2030
Development Agenda:
*Eradicating poverty and
promoting prosperity
in a changing world”***

15th International Forum

OUTSIDERS IN POWER:

WILL THEY TEAR DOWN THE EXISTING MODEL?

WHAT NEW MODEL DO THEY PROPOSE?

**from May 30th through June 1st 2017
Hôtel Hermitage, Monaco**

What is CIFA?

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and the reform of the worldwide 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!

CIFA invites you to discover **TRUSTING**

Published bi-annually, the magazine 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 latest published edition is available for free download on:

www.cifango.org

The White Paper about previous Forums is available for free download as well.

