

TRUSTING

The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

€35 – N°12 – July/December 2017

Join CIFA's
XVIth International Forum
in Monaco
May 21-23, 2018



- 7** **Together We Can Go Further!**
Tony Mahabir
- 10** **CIFA's XVth International Forum 2017:
Outsiders in Power...** *Gilles-Guy de Salins*
- 79** **A Call for a Reformation of Capitalism**
Stephen B. Young
- 91** **Governments can be Vital to Building Wealth**
William K. Black
- 108** **IFAA Association - Hong Kong & China**
國際獨立財務顧問協會 - www.aifaasia.hk



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 PINK GOLD

AUDEMARS PIGUET
Le Brassus

TRUSTING

The Independent Financial Advisor

Owner & Publisher CIFA Foundation

Rue François Versonnex 7
CH - 1207 GENEVA
Switzerland
Tel: +41 22 736 1825
www.cifango.org

Editorial Board (EB)

Cosima F. Barone, Editor in Chief, FINARC SA
Vincent J. Derudder, FECIF's Honorary Chairman
Tony Mahabir, CEO of Canfin Financial Group of Companies
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

Contributors to this issue

Cosima F. Barone
Pierre Bessard
William K. Black
Selim Chanderli
Gary Delany
Vincent J. Derudder
Jean-Pierre Diserens
Steve H. Hanke
Xavier Leite
Zoltan Luttenberger
Tony Mahabir
Alexandre de Mahieu
Hanifa Mezoui
François Roger Micheli
Daniel J. Mitchell
Roger D. Nightingale
Gilles-Guy de Salins
Xiaofei Shang
Paul Stanfield
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

Realized in Cooperation with...

Caux Round Table
FECIF
GSCGI-SAIFA
Private Banking



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



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR



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?
- 2004 — REINVENTING TRUST
- 2005 — LET'S PROVOKE A DIALOGUE WITH THE REGULATORS
- 2006 — LEGISLATION AND REGULATION:
REAL PROBLEMS, POOR SOLUTIONS!
- 2007 — LET'S FACE THE FUTURE!
- 2008 — INVESTOR'S FREEDOM OR CONSUMER'S PROTECTION?
- 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?
- 2012 — 2012, ELECTION YEAR: WHAT CHALLENGES FOR THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM?
Ethics, Politics and Finance

- 2013 — CAN THE WORLD FINANCIAL SYSTEM BE REFORMED?
- 2014 — THE NEW PARADIGM FOR WEALTH MANAGERS
Freedom, Regulation, Transparency, Taxes, Rule of Law, Expropriation, Privacy and much more!
- 2015 — PUBLIC DEBTS & DEFICITS, UNRESTRAINED TAXATION:
WHO WILL PAY?
- 2016 — EXCESSIVE REGULATION: IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?
- 2017 — OUTSIDERS IN POWER:
WILL THEY TEAR DOWN THE EXISTING MODEL?
WHAT NEW MODEL DO THEY PROPOSE?
- 2018 — REPEAL AND REPLACE AN ECONOMIC MODEL UNDER ATTACK?
How Technological changes are disrupting the socio-economic-fiscal-political models? Which alternative model should be built?

CIFA's MILESTONES	4	From Foundation to present & CIFA'S International Forums in past years
CIFA: THE CHARTER OF INVESTORS' RIGHTS	6	Developed in 2008 under the supervision of the United Nations' ECOSOC
EDITORIAL	7	Together We Can Go Further! <i>Tony Mahabir</i>
CIFA's FORUM 2018	9	XVI th International Forum <i>Monaco, May 21-23, 2018</i>
CIFA's FORUM 2017	10	XV th International Forum <i>Monaco, May 30 - June 1, 2017</i>
CIFA's FORUM 2017 ... Associations' Day	55	XV th International Forum <i>Monaco, May 30 - June 1, 2017</i>
CIFA's SPECIAL EVENTS	64	CIFA - United Nations' ECOSOC on 'Eradicating Poverty' CIFA Written Statement 2017 Report of the ECOSOC's Secretary General
CIFA in Indonesia	71	Article in Registry Indonesia Indonesia Economic Forum 2017 Article in Globe Asia
UP IN THE NEWS	76	Regulatory and Legal Evolution <i>Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel</i> <i>Me François Roger Micheli</i>
Opinion	79	<i>A Call for a Reformation of Capitalism</i> <i>Stephen B. Young</i>
		<i>Unique data covering the European Advisory Sector</i> <i>Paul Stanfield</i>
		<i>La protection du consommateur, vraiment?</i> <i>Alexandre de Mahieu</i>
INVESTING	86	Experts' Views <i>Derrière le spectacle politique: Un éclairage actuel sur la direction incertaine du nouveau gouvernement américain, Pierre Bessard</i> <i>Robo-advisors: an opportunity! Xavier Leite</i>
		<i>One-Third of U.S. Financial Advisors Currently Use Options in 20% of Client Portfolios, Gary Delany</i>
INVESTING ... cont'd	91	Global Economy and Central Banks <i>Governments can be Vital to Building Wealth, William K. Black</i> <i>There Is More to J.B. Say than "Say's Law", Steve H. Hanke</i> <i>BREXIT in Historical Perspective, Roger D. Nightingale</i>
Tax Corner	104	<i>Prosperity and Taxation: What Can We Learn from the 1920s?</i> <i>Daniel J. Mitchell</i>
THE LIFE OF ASSOCIATIONS	108	IFAA Association - Independent Financial Advisors Asia www.aifaasia.hk — <i>Xiaofei Shang</i>
	111	Events Schedule
Partner Associations	115	



THE CHARTER OF INVESTORS' RIGHTS

This Charter has as its goal the definition of the fundamental and inalienable rights of the investor.

The Charter was drafted by the Convention of Independent Financial Advisors (CIFA), a non-governmental organization with consultative status at the Economic and Social Council of the United Nations.

CIFA is the possessor and custodian of this Charter.

The Charter aims to underline the principles, both straightforward and permanent, of the investor so as to benefit from a legal framework which preserves private property and comprises goods resulting from the activities, be they personal property or intellectual, of the investor.

The Charter attempts to respect the legislation, traditions and customs of all the countries which ratify it.

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 recognised 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 judgement 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.

Together We Can Go Further!

The future of our profession is us, together ... it is not a one-person feat but a herculean one that requires many, many hands, expertise, and minds. To paraphrase Paul Polman, CEO of Unilever "*Business can go further, faster. With the support of more governments and civil society, we can transform our economies, our businesses and the lives of the present and future generations that we seek to serve.*"

If we stop for a moment and let the words above get absorbed in our minds, is that not the reality of truth for every single financial advisor, or association, or foundation? I know for sure it is the ideal for me as a financial planner, and as Chair for The Canadian Association of Financial Planning. Let me elaborate a little further in each area to validate the power of your participation at a local, national, and international level. My hope and aspirations are that you understand that your support, voice and participation matter now, more than ever if we are to build a better world through financial literacy.

As financial planning practitioners in Canada, we not only recruit, train, and manage wealth management advisors; we are also the wealth management advisor in the lives of individual clients and families. The latent demand for what we do is enormous and not easily obvious to an over-confident and misinformed consumer. The fact is that life in modern Canada (*and in many parts of the world*) is a life of average pay and high personal debt. If we add unaffordable housing, high taxes, and the continually increasing cost of living with unmanageable debt, life can be tough. In the event of an untimely death, unemployment, or prolonged disability or sickness, this is a formula for disaster. Living an "on the edge lifestyle", with a paycheck-to-paycheck mentality and

growing debt, is causing unintended consequences for families who want to save for the future. Beyond Canada, in many places around the world, we hear of high student debt, real estate bubbles, and personal bankruptcies. Internationally, we also hear of those who are living in poverty in unfortunate locales. In varying environments and individual life situations, financial planners and advisors are being asked to go above and beyond to do more – they are personal coaches, mentors and educators within their local communities. Families futures depend on you. By enabling and empowering individuals and families to set goals, develop and implement a realistic plan, and providing regular monitoring to ensure timely adjustments, you are instrumental in helping families reach their goals and objectives as intended.

As a member of your local or national association, like myself with the Canadian Institute of Financial Planners (Canada) and The Financial Planning Association (USA), there is a pressing need for individual members. Collectively, the association has vital resources (*in terms of money, people, time, and technology*) to advocate for your profession, discuss changing compliance and regulation, and its impact on our livelihood as advisors with the lawmakers. At other times, the association contribute via the media to raise awareness of the multitude of benefits in working with a professional advisor versus without one. So, if you question the value of being a paying member to your association, be informed.

Mr. Warren Buffet has said many times "*the reason we are sitting in the shade today, is because someone planted a tree a long time ago.*" Or, if you prefer Sociology Professor William Cameron, "*Not everything that counts can be*

counted, and not everything that can be counted counts." Your local association needs your support today, more than ever, to help keep your way of life sustainable, while ensuring your profession remains relevant in a changing and ageing client base.

Getting multiple governmental bodies to engage with a diverse society that includes established economies, emerging and micro-economies, is beyond the scope of one person, or one national association. As such, the conversation needs to be on a platform which brings together all the relevant stakeholders in order to agree on a shared vision of Social Capital and Corporate Social Responsibility. If successful, the benefits are enormous as it will enable and foster trust and cooperation among nations and society. This will lead to transactions marked by reciprocity, where market suppliers and consumers can access goods and services for the common good of all. The **Convention of Independent Financial Advisors (CIFA)**, with its permanent consultative status to the United Nations, contributes in a direct and effective manner to participate in conversations at various venues and events around the world. The corollary of this is that those who are in position to make changes regarding regulations, harmonization, certifications, and standardization are doing so with CIFAs collective voice representing all of us as individuals and associations. CIFA as a foundation would not be possible or sustainable without the collective efforts of each and every participant. So you see ... you matter. You matter individually, nationally, and internationally!

Together, we can go further!

Tony MAHABIR
CEO, Canfin Financial Group of Companies



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

7, rue François Versonnex
1207 Geneva — Switzerland
Tel. +41 (0)22 736 18 22

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

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

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch
Vol. VI
N°71 - Décembre 2017

ÊTRE ACTEUR DE SA PROFESSION
AVEC LE GSCGI

BE ACTOR OF YOUR PROFESSION
WITH SAIFA

Secrétaire général:
7, Rue François Versonnex — CH 1207 Genève — Suisse
Tel. +41 (0)22 736 18 22
www.gscgi.ch

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch
Vol. VI
N°70 - Novembre 2017

GOLD: WHAT ELSE?
Better than Swiss gold ?
Secured Swiss gold

Pure gold 99,99%
Authenticable by code
Roger Pfand Design
www.bullioncorp.com

swiss bullion corp
tradition + innovation

Member of GSCGI

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch
Vol. VI
N°69 - Octobre 2017

LE FORFAIT FISCAL ITALIEN
Nouvel Eldorado des Clients Fortunés

CORE
— SERVICE —

Membre du GSCGI
www.coreservice.ch

Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch
Vol. VI
N°68 - Septembre 2017

BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA

Membre Partenaire du GSCGI
www.bkpbs.com

Join
CIFA's XVIth International Forum
on May 21-23, 2018
in Monaco, Hotel Hermitage



www.cifango.org

OUTSIDERS IN POWER: WILL THEY TEAR DOWN THE EXISTING MODEL? WHAT NEW MODEL DO THEY PROPOSE?

Monaco, May 30th - June 1st 2017



A Non-Profit Foundation

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

XVth International CIFA Forum

**OUTSIDERS IN POWER:
WILL THEY TEAR DOWN THE EXISTING MODEL?
WHAT NEW MODEL DO THEY PROPOSE?**

May 30th - June 1st 2017, Hôtel Hermitage, Monaco

Social Network Platinum:



Media Partner Platinum:

Les Echos

Contributing association:



Le XV^{ème} Forum CIFA se focalise sur le nouveau phénomène de survenance de dirigeants, politiques en particulier, non issus du séraïl et les conséquences potentielles qu'il faut en attendre.

Compte-rendu de Gilles-Guy de Salins, Membre du Comité Exécutif de la CIFA



CIFA FORUM 2017

* * *

Tout d'abord, la CIFA rend un hommage à Aldo VARENNA, responsable de l'ANASF italienne, et membre du Conseil Exécutif CIFA depuis 2001, décédé soudainement à 55 ans.

* * *

L'introduction du sujet de la convention: *les outsiders au pouvoir — vont-ils détruire le modèle actuel, vont-ils proposer un nouveau paradigme?* est effectuée par Pierre CHRISTODOULIDIS, Président de la CIFA:



«*Le faible subit ... ce qu'il doit subir*» disait THUCYDIDES (-460 -395). Dans ce cadre, si le bien est la vérité où place-t-on la vertu? Depuis des décennies on n'a eu de cesse que de vouloir solidarité, partage, équité, bienséance, altruisme etc. Ceci nous a été administré par des donneurs de leçons souvent loin d'être irréprochables, et le moralisme politiquement correct déborde de partout. Toute notre existence quotidienne est saturée de ces bonnes paroles et des bienfaits de la moralité qui exclut l'exclusion, tolère tout, qui mélange repentance et culpabilité face aux droits de la nature, des enfants, de la femme et de l'homme. Où sont les devoirs réciproques? Le politiquement

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



correct devient un canon social revisitant les médias, l'histoire, le droit ou la politique.

«*En vertu des grands sentiments*», chantait le poète Guy BEART, on victimise tout coupable présumé. La politique n'est plus le reflet de la société mais une arène de jugement par déni. L'histoire ne s'appuie plus sur des faits objectifs mais sur des relectures aléatoires et interprétatives. Les règles morales écrasent le citoyen, et le marginalisent en plus dans la crise économique. Sans espoir de voir le bout du tunnel, le concitoyen est donc victime d'injustices, ou les ressent comme telles. La dichotomie entre le droit collectif et individuel s'alourdit et développe le sentiment d'impuissance. Or toute notion morale suppose un accord entre actes et conséquences.

Saint PAUL l'écrivait: «*la conscience morale doit s'appliquer à nos actes*». Nous en sommes loin: finance folle et crise, mais leurs dirigeants en sont exempts, les banques de même. Si l'on s'en offusque, ou s'interroge sur les déséquilibres sociaux et l'immigration incontrôlée, les noms d'oiseau fusent. Que, de plus, ce soit à des institutions irresponsables ou non sanctionnées que l'on confie de manière hypocrite les supervisions, et le malaise s'accroît.

“La dette du bon sens” et “le monde sans juristes” démontrent que la responsabilité individuelle, donc l'initiative privée décroissent.

Il faut replacer l'homme au centre, face à ses responsabilités quels que soient les postes, en responsabilisant tous les acteurs concernés. On est mieux dans un monde d'initiatives individuelles que dans un carcan bien intentionné étouffant lentement toute velléité d'autonomie. ARISTOTE le disait: «*l'imperfection intrinsèque pervertit toute loi*». Que dire donc du vide normatif ou du trop plein européen décrié par d'aucuns? Moins de lois bien appliquées avec bon sens valent mieux que la multitude de textes superposés sans queue ni tête, sauf à glorifier le nom de l'auteur qui la présente. “Aux urnes citoyens” exprime le ras le bol mondial face à des élites en place qui veulent mettre sous le boisseau les nouvelles générations tout autant que l'expérience des plus âgés.

Son Excellence M. Nassir Abdulaziz AL-NASSER (Haut représentant de l'Alliance des civilisations à l'ONU: UNAOC) rappelle que la CIFA taille son chemin au fil des ans à l'ECOSOC et avance dans les objectifs d'éradication de la pauvreté et de croissance soutenable et raisonnable.



H.E. Mr. Nassir Abdulaziz
AL-NASSER

Il faut se préoccuper des générations à venir et de l'héritage à leur léguer. La compétition pour les ressources se crispe et il faut maintenant développer des articles de loi pour respecter les droits humains et l'accès aux ressources naturelles! Le Moyen-Orient est un contre exemple malgré son objectif d'accès ouvert de 2005.

Même si on sait que les inégalités au niveau global ont diminué depuis 2013, il reste encore trop de poches exposées aux contrastes insupportables de famine et de conflits. Depuis 2010 le G20 se préoccupe des plus faibles, de leur protection sociale et de leur avenir. Les dettes des pays développés les contraignent face aux besoins grandissants des poches restant à résorber. Les années 20 et 40, par la crise et la guerre, ont été des exemples de reculs significatifs à méditer et ne pas renouveler. Or cette décennie des Printemps Arabes, montre la globalisation du terrorisme et de la gangrénisation de pays en paix et développés.

Assurer une répartition plus équitable devient donc un problème compliqué car les diplômes n'assurent plus des emplois, et l'éducation sort du cadre scolaire pour investir une vie entière de formation, partout dans le monde. L'emploi évolue donc autant que l'accès aux ressources qui, ici aussi, ne sont plus figées dans certaines régions. La croissance économique revisitée doit apporter partout une meilleure vie à chacun.

Pour cela la société doit évoluer, et non les seuls gouvernements. La solidarité inter-Etats doit se développer, d'égal à égal, avec l'influence du secteur privé, en évitant collusions et nouveaux empires.

Le développement durable passe par la responsabilité de chaque Etat, mais selon son propre chemin. Ainsi, il faut sauver les marques historiques de nos civilisations partout dans le monde, car nos différences sont une richesse à ne pas sous estimer. Les terroristes le savent bien, de Tombouctou à Palmyre.

Son Excellence M. Horacio SEVILLA BORJA (*Représentant permanent de l'Equateur à l'ONU et responsable du Groupe des 77, coalition de pays en*



développement, conçue pour promouvoir les intérêts économiques et politiques collectifs de ses membres et créer une capacité de négociation accrue aux Nations Unies) indique qu'éradiquer la pauvreté et réduire les inégalités sont des objectifs primordiaux.

Il constate qu'il est regrettable que malgré le déclin constaté de la pauvreté, il subsiste un socle de 10% d'extrême pauvreté difficile à résorber à ce jour. En 2016, 0,6% des plus riches contrôlent 46% des richesses. Il faut réduire ces écarts pour le bien du plus grand nombre. La bonne gouvernance, la transparence et la fiscalité sont autant d'outils pour atteindre cet objectif.

La pauvreté est un état complexe qui englobe de nombreux facteurs variés et disparates, de l'éducation à l'habitat. Il faut donc une approche multiple pour attaquer chaque élément constitutif.

L'occupation illégale de territoires est un facteur aggravant les inégalités, comme la pollution pour les Etats iliens.

Les ressources domestiques doivent aussi y contribuer et la moralité fiscale joue un rôle dans ce domaine. L'évasion fiscale conduit à l'appauvrissement des ressources locales. Le montant de l'évasion fiscale en Afrique correspond au montant de l'aide reçue. En Amérique du Sud c'est 6,5% du PIB. En Equateur, c'est 1/3 du PIB. Les paradis fiscaux doivent disparaître et la coopération fiscale doit se développer: c'est un des rôles du groupe des 77 et de la Chine. M. U THANT le disait déjà autrement avec 3 initiales en "D":

- D pour Défense de la paix,
- D pour Décolonisation, succès de l'ONU (?) et auto-détermination des pays occupés, et enfin
- D pour Développement.

Daniela BAS (*Directeur ECOSOC: Conseil économique et social de l'ONU*) précise que l'Agenda 2030 et ses 17 objectifs sont définis pour ne laisser personne sur la route du développement et accompagner la croissance.



L'éradication de la pauvreté touche tous les pays, pauvres ou riches. Tous les acteurs doivent participer de concert à cet objectif. Les responsabilités sociale et environnementale sont l'affaire de tous. Les résultats existent et la déclaration de Copenhague est une réalité. Tous les instruments mondiaux, votés depuis, vont dans le même sens.

Le capital humain dans ce contexte est central car il s'agit de nous tous partout. On doit donc prendre le mot dans son acceptation de central (capitale) et stock (LE capital) ainsi que dans son besoin d'éducation.

La volonté politique pour la croissance (*qui n'est pas qu'une incantation décrétée par un politique en exercice [à la Hollande ... ndlr]*) doit exister et l'Internet joue un rôle dans ce domaine pour que les citoyens se sentent tous et chacun concernés et agissent en conséquence. Les partenariats "public/privé" doivent toujours exister afin de mobiliser les forces vives des pays.

* * *

Le Forum proprement dit commence alors avec le **DIALOGUE ECOSOC**, c'est-à-dire la mise en œuvre de l'agenda 2030 sur le développement, en vue de l'élimination de la pauvreté et la promotion de la prospérité dans un monde en évolution.

Hanifa MEZQUI (*Conseillère senior aux affaires humanitaires et société civile, à l'UNAOC*) s'inquiète du fait qu'il n'y a pas de plan B car il n'y a pas de planète B.

Les 17 points (SDGs) sont liés à une croissance équitable. Les 198 objectifs sont des étapes sur cette route. Cependant, nous enregistrons un premier recul lié au prix des matières



premières, aux crises humanitaires, aux conflits armés ... Le contexte macro économique complique l'équation. Mais, le vivre ensemble est possible.

Cela suppose coopération et confiance. Il y a encore 16 ans devant nous, c'est-à-dire autant que la CIFA a déjà vécu, pour promouvoir ses idées à l'ONU. C'est beaucoup de travail à accomplir sur une longue durée, mais cela peut bénéficier à toute la communauté mondiale des conseillers.

Chantal Line CARPENTIER (*Responsable de La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement—CNUCED-UNCTAD—Bureau du Secrétaire Général*) est spécialisée sur le point 17:



Pour les partenariats, objets de ce point 17, qui sont indispensables à la mise en œuvre de ces 198 objectifs, il manque 25 à 30 trillions (G) pour mettre les pays en retard au niveau estimé. C'est 7 fois le plan Marshall et il n'est pas question de confier ce budget à l'ONU!

Le point 8 sur le travail décent et la croissance économique est aussi central, comme le point 10 destiné à réduire les inégalités.

Le commerce, l'innovation, la facilitation des investissements avec les autorités locales, l'amélioration et la bancabilité des projets, la modification des curriculums des écoles de commerce (192 pays) portant en particulier l'attention sur les flux illicites de capitaux, sont tous au cœur de ce processus vertueux.

L'origine de nombreux groupes comme le World Economic Forum, celui sur les Bourses, etc... montrent que les Conseillers doivent ouvrir les marchés et les outils pour permettre d'investir où c'est utile sur le terrain.

Louise KANTROW (*Représentante permanente à l'ONU de la Chambre de Commerce Internationale, c'est-à-dire 130 pays depuis 1919*) se définit comme les «*marchands de paix*», c'est-à-dire comme le lien entre entreprises et gouvernements.



En effet, selon l'Article 71 de la Charte des Nations Unies: «*Le Conseil économique et social peut prendre toutes dispositions utiles pour consulter les organisations non gouvernementales qui s'occupent de questions relevant de sa compétence. Ces dispositions peuvent s'appliquer à des organisations internationales et, s'il y a lieu, à des organisations nationales après consultation du Membre intéressé de l'Organisation*». La CCI est donc un point de confluence sur le rôle de la mondialisation. Reste à savoir si ce sera une opportunité ou un chant du cygne...

L'agenda 2030 touche tous les pays, membres ou non. Il n'est plus question pour le "nord" d'aider le "sud", mais de savoir comment tous et chacun s'organisent sur cette feuille de route. A Addis Abeba, en 2015, le rôle du privé (700 entreprises participantes de tous horizons) a été officialisé comme incontournable dans l'équation.

Les conseillers financiers sont en première ligne pour faire passer le message auprès de leurs clients. La moralité doit descendre au niveau de base. Le point 16 (*paix, justice et institutions fortes*) est accepté par les deux parties: privée et publique. Toutefois, les USA ne contribuent pas à 25% en aide externe mais 0,3% du budget. L'ONU a effectivement un problème de financement.

Zina MOUNLA (*Responsable de la politique de coopération pour le développement au Département des affaires économiques et sociales 'DESA' de l'ONU*) pose la question de savoir comment rendre le "système ONUsien" conforme à son rôle et opérationnel.



A la base, l'ONU est là pour proposer un univers pacifié économique au bénéfice de tous et chacun. Or, la violence actuelle des conflits déborde sur l'économie et déstabilise les personnes. C'est un point essentiel qui débouche sur 3 réformes:

- financement
- paix
- direction interne de l'ONU

Heureusement, le point 17 est multiple et implique un changement fondamental d'approche. L'argent est là, il reste à l'envoyer au bon endroit. La crise est derrière nous, les ressources existent. Les gouvernements doivent apporter le cadre et rester à l'origine des choses. L'ONU peut aider les Etats les plus faibles à mener ce rôle.

L'ONU est donc un intermédiaire entre forces, comme tout conseiller entre son client et les solutions. C'est un

changement fondamental d'attitude qui devrait aider notre profession au final: du niveau macroéconomique (ONU) au microéconomique (CIF). La CIFA peut faire le lien dans cette redéfinition des responsabilités de chacun et s'assurer que les fonds disponibles arrivent bien où ils sont nécessaires.

Les conseillers financiers ont un rôle à jouer sur le ciblage des investissements, sur la communication et sur l'acceptation des objectifs par les clients. On parle éventuellement tous la même langue, mais les mots n'ont pas le même sens... au niveau politique ou à celui des investisseurs.

(*Un des enjeux majeurs mis en avant par les family offices est maintenant le mécénat et la subsidiarité – ndlr*)

Stephen B. YOUNG (*Directeur exécutif mondial de Caux Round Table, USA*) fait remarquer que la richesse est créée par le secteur privé et les individus.



Ainsi, toutes les ressources publiques sont le fruit des entrepreneurs. Avant d'avoir des œufs d'or, il faut une oie pour les pondre ... On ne peut vouloir l'argent et critiquer la formation de richesse. Il y a toujours des avatars à la création de richesse comme il y en a dans certains gouvernements, corrompus. Refuser de coopérer avec un pays ou une entité économique, c'est réciproque et symétrique. Rien n'est blanc ou noir, ce ne sont que des nuances de gris.

A titre d'exemple, SNAPCHAT a levé 3 milliards de Dollars pour des actions sans

droit de vote ni dividendes: retournons à des actionnaires responsables et laissons aux spéculateurs les marchés qu'ils veulent.

La salle abonde dans ce sens:

Il faut que les entrepreneurs montent au niveau politique et que la fiscalité ne pompe pas tout. Au niveau obligataire, les plus nécessiteux ont le pire rating, donc n'y ont pas accès.

Au niveau du capital, il faut que les infrastructures rapportent. Il y a donc urgence à refonder le rationnel économique pour que les extrêmes puissent se rencontrer, se comprendre et prospérer: c'est le bien public. «*Où il y a une volonté, il y a un chemin*»: où est l'implication des Etats? l'ONU donne l'impulsion, mais ne peut rien faire seule.

* * *

Deuxième débat, les questions de fond soulevées par la Fondation Ethique et Economie, de l'Académie des Sciences Morales et Politiques de Paris: **pour un renouvellement éthique de l'économie de marché.**

Bertrand COLLOMB (*Membre de l'Académie*) constate que les élections Françaises, faisant suite au Brexit et aux élections américaines, montrent que les minorités peuvent élire des dirigeants et modifier le cours des choses.

La question du changement climatique est toujours une question et non une réponse. Les crises gérées par l'ONU montrent que le monde ne s'assagit



pas. L'emprise du secteur financier est souvent synonyme d'une vision à court terme au détriment du long terme. Les candidats antimondialistes prospèrent et la question politique est en mouvement. La régulation ne peut pas être 'LA' solution, car l'éthique doit être au centre, c'est la "Main invisible" d'Adam SMITH. Sans cela rien ne peut fonctionner normalement.

L'Académie a invité plus d'une dizaine d'économistes, de références religieuses ou laïques pour parler selon des angles très divers des questions morales et économiques du moment, avec l'aide de la CIFA pour certains. La question c'est celle du cursus acceptable d'inégalités, puisque celles-ci sont inhérentes au genre humain.

Force est de constater que le paternalisme est l'ancêtre de la gouvernance d'entreprise. Ainsi, et c'est l'ancien Président du groupe qui parle, LAFARGE est une commandite par actions et sa filiale US une fondation.

En Allemagne, la représentation du personnel est liée au fait que 60% de ceux-ci sont à l'étranger (*Par exemple, ALLIANZ c'est entre autres les anciennes AGF*). Aux Pays-Bas, les Directeurs ne doivent pas avoir de conflits d'intérêt. Les normes diffèrent selon les pays. Que peut-on en conclure? Pas grand-chose, au niveau global.

Bernard ESAMBERT (*Ancien conseiller économique du Président POMPIDOU*) rappelle que le profit est devenu la spéculation.

Or, en tant qu'ancien Directeur exécutif de la Banque Edmond de ROTHSCHILD (EDR), il cite CONFUCIUS pour qui 'ne pas agir selon ce que demande la morale est de la lâcheté'. Chômage et éducation sont liés. Pourrait-on envisager 30 "sages" rédigeant un court code d'éthique en reprenant tous les idéaux révolutionnaires, religieux et philosophiques à visées universelles?

Les Tables de la Loi ne sont pas une fin en soi.

L'ONU, l'OCDE et d'autres institutions ont toutes étudié ce sujet, mais n'ont pas encore produit ce code.

- ▶ Premier point à écrire, en rejoignant PASCAL, c'est la justice (*apprise dès le plus jeune âge à l'école*) et la proportionnalité,
- ▶ le deuxième c'est la dignité humaine. Selon EINSTEIN si les hommes pensaient avec leur cœur, ce serait un vrai progrès, ce qui rejoint l'accès ou non aux soins et la question de la 'bonne' santé,
- ▶ l'intergénérationnalité est le troisième point,
- ▶ le quatrième c'est l'égalité des opportunités,
- ▶ le cinquième c'est l'égalité des genres (*via des quotas ... !*). [ndlr: la salle réagit spontanément à ce point car les femmes sont efficantes, efficaces et productives et intègrent naturellement l'environnement dans leur PIB]
- ▶ l'éducation: en France le déficit constaté pour les 14/18 ans est une cause principale des pauvres performances sur des sujets fondamentaux. A contrario, en Afrique c'est un facteur central de croissance.
- ▶ l'habitat est un modèle différenciant des pays. Le meilleur système semble être celui du libre choix de devenir

propriétaire ou locataire. Encore faut-il que les deux marchés soient également abordables.

- ▶ le huitième concerne les inégalités des rémunérations et l'échelle de distribution du bas en haut, avec le recours à l'emprunt. La disparité des richesses s'accroît (*chez EDR on est passé d'un écart type pour les rémunérations de 15 à 1.000*). KEYNES et sa "Richesse des Nations" est sur une échelle depuis longtemps périmée.

Un passeport social des entreprises permettrait de sortir de la logique unique du profit à tout prix pour une nouvelle approche de la redistribution des richesses. La philanthropie et la charité sont importantes et produisent des effets. Encore faudrait-il que la fiscalité antérieure ne soit pas confiscatoire (ndlr). Notre génération a les moyens de réaliser ses rêves, c'est sa responsabilité, et c'est la première fois depuis que le monde est monde.

André BABEAU (*Professeur émérite de l'Université de Paris-Dauphine*) mentionne qu'en France le 'Smig' trop élevé n'a aucun effet sur le chômage. Or, sans ce filet de sécurité, le taux est plus bas en Allemagne ou en Angleterre.

De même, à l'autre bout, bloquer tout salaire supérieur à 450.000 euros n'a aucun sens: c'est à l'actionnaire de décider. Evidemment, en France, ce plafonnement ne joue que pour les participations étatiques, ce qui implique bien que les politiques ne comprennent rien à l'économie et réagissent à des notions théoriques et non économiques.

La redistribution de Suède ou d'Angleterre a eu des effets désastreux. Tout ce qui dépasse 50% de fiscalité est inacceptable. Il y a aussi des absurdités liées aux niches fiscales entre revenus de même niveau initial. Est-ce de la bonne gestion pour une entreprise de ne pas payer d'impôts au bénéfice des salaires



et des dividendes, ou une question de mauvaise éthique? Ceci joue de même pour l'éducation (*abaissement du niveau général*) ou du logement (*social de la Ville de Paris...).*

Tous et chacun sont concernés: les vieux sont plus riches que les jeunes. Ceci dit, ils vivent plus longtemps, même si la courbe a commencé à décroître: la vie éternelle s'éloigne (*heureusement!*). Les transferts de génération doivent donc être réinventés. Pour cela les indicateurs existent: le coefficient 'Gini' entre autres.

Ce qui est remarquable cependant, c'est que, si depuis trente ans les inégalités au plan mondial se sont réduites, elles se sont accrues au niveau national. A ce niveau, une trop grande concentration de richesses peut avoir une incidence négative sur le PIB et restreindre la mobilité sociale. Il en résulte qu'une politique de redistribution peut se justifier, soit par contrôle *a priori* des revenus, soit par une redistribution verticale d'impôts et de transferts sociaux. Il est à noter que baisser les impôts au profit des transferts sociaux est relativement efficace. C'est le cas des CSG et CRDS en France (*ndlr*).

Ceci peut évoluer dans plusieurs secteurs: la Sécurité sociale plus ou moins gratuite, les allocations familiales variables, les frais universitaires payants, mais ceci a ses limites par effets pervers de seuils. En règle générale, un déficit dans la croissance du capital humain est un handicap majeur.

La croissance durable est donc une conséquence de l'évolution sociétale. Sans forcément adhérer à PIKETTY, le capital dans le 21^e siècle est central pour que les actions et le futur des économies de marché fonctionnent. C'est un pari osé dans ce monde de pouvoir des régulations mondiales.

Stanislas d'AUDIFFRET, Consultant institutionnel indépendant en besoin de finances, indique que le banquier est



passé du service au client au service de l'institution. Celle-ci doit:

- ▶ transférer des subsides,
- ▶ recevoir l'épargne,
- ▶ émettre du crédit,
- ▶ produire des supports risqués contre rémunération.

La finance est donc au service de l'économie mondialement.

Pourquoi au bout de 3.000 ans, la finance devrait-elle être synonyme d'éthique? Parce qu'elle est devenue virtuelle pour beaucoup et pour une grande part de sa réalité! De 1981 à 2010, le système financier a crû de 17% par an alors que le PIB mondial augmentait de 6% par an. Vous avez-dit bulle et inégalités D'où l'émergence de codes de conduite bancaires, plus ou moins honnêtes dans leur lecture ou leur application à tous et chacun, des employés ou des clients. (*Il en serait de même pour UNITED AIRLINES, avec le surbooking et la considération de la clientèle ... ndlr*).

Le profit doit devenir un objectif secondaire afin d'avoir une vision stratégique de l'institution financière. Les fonds d'investissements commencent à rallonger les échéances de maturités et à se préoccuper d'impact social. Une direction ou une vision impliqueront une adhésion dans l'entreprise: "Le but induira la participation". Toutefois, la limite de l'exercice c'est le 'fracking' pétrolier sans frein et son désastre

écologique: il faut une main supérieure pour bloquer les dérives (*comme pour les OGM*) ou TRUMP dans ses révocations.

Gilles-Guy de SALINS: Cette approche est applicable à bon nombre de points centraux dans nos sociétés. Citons, par exemple: l'éducation vs. l'enseignement, le paternalisme vs. la gouvernance, la politique familiale vs. les retraites, les transferts de générations vs. l'évolution de la société, un code d'éthique multiculturel vs. les racines historiques, un pays vs. le mondialisme, la justice vs. le poids administratif, etc.

* * *

Afaf KONJA (*spécialiste de communication média et relations publiques*) apporte aussi une approche périphérique des problèmes soulevés par la convention: la spiritualité et la science sont liées. Ce n'est que notre volonté de les avoir séparées.

On est là où nos pensées nous ont amenées, on sera demain où elles nous entraînent. On peut soit réaliser nos rêves ou détruire notre entourage. On crée plus ou moins consciemment le



monde que l'on vit. EINSTEIN l'a dit, aucun problème ne peut être résolu avec le même niveau de conscience que celui qui l'a créé. Tant que l'on sera en compétition et non en coopération entre Etats, rien ne sera résolu. Derrière

toute colère il y a une cause, il reste à la trouver à chaque fois avec considération pour l'accepter et restaurer ce qui doit être réparé. Pour cela, il ne faut faire disparaître les faux semblants et excuses hypocrites pour ne pas traiter les problèmes.

La révolution actuelle technologique et informatique détruit et/ou transforme notre quotidien. La rapidité de cette révolution est peu visible en dehors de la Silicon Valley, mais elle arrive tout autant. Notre destinée en dépend et on en passe ainsi du partage d'une histoire commune à celle de destinées communes et partagées.

La perspective de destinées partagées sur les 17 objectifs change la perspective de la vie sur terre. La technologie n'est qu'un outil au service de l'homme universel. C'est peut être utopique mais les mots «Imagine» (John LENNON) and «I have a dream» (Martin LUTHER KING) ont changé la perspective de beaucoup. Plus on se découvre, plus on incite les autres à le faire, et plus notre vulnérabilité nous rend plus solidaires et inventifs pour un succès soutenable. Chacun peut ainsi devenir responsable d'une parcelle de pouvoir au service de l'amélioration des choses.

THEME 1: Les outsiders (*inattendus, les-laisrés-pour-compte, ceux pour qui le système ne fonctionne pas, la majorité silencieuse, les marginaux, les nouveaux entrants, etc.*) et l'économie est un vaste thème qui recouvre, entre autres, les sujets suivants:

- Quelles politiques économiques peuvent être mises en œuvre pour réintroduire la masse croissante des classes moyennes mises à l'écart? Quelles politiques économiques pourraient induire et restaurer une nouvelle cohésion sociale?
- L'ordre économique multilatéral, et par voie de conséquence le rôle des

organisations internationales (*Bureau du travail, Bureau du commerce international et autres*) est en jeu du fait de l'Administration TRUMP, du Brexit, et complexifie la dynamique internationale en Europe: quels rôle et architecture pour les institutions internationales actuelles et futures, quelles implications à court et moyen terme pour la stabilité dans les sphères monétaire et réelle?

- Organisations internationales contre objectifs économiques souverains, quel modèle devrait prévaloir?
- Nouveau protectionnisme et politique économique interventionniste: peuvent-ils réussir dans une économie globalisée?
- Quel futur pour le modèle économique orthodoxe de l'Eurozone face aux défis de son entourage?
- Les marginaux peuvent-ils changer l'ordre économique mondial? Peuvent-ils, comme nouveaux entrants résoudre les vieux problèmes tels que le chômage, la pauvreté, l'insolvabilité, la faillite des systèmes de retraite?
- Peuvent-ils prospérer contre, avec ou dans la mondialisation?
- Qui sont les plus marginaux des Keynésiens, des économistes nationalistes, des populistes, ou d'autres?
- Est-il possible de réduire les dégâts liés à la globalisation, sans en perdre les bénéfices?
- Est-il possible de répondre aux exigences des périphériques sans bloquer la croissance mondiale?

Pour Michel GIRARDIN (*Professeur de Macro-finance, Ecole d'Economie et de Management, Genève - GSEM*) Victor HUGO et les Etats Unis d'Europe de 1849 sont incompatibles avec le nationalisme.

Toutefois, s'il y a plus de disparités entre les Etats du Mississippi et de Washington

D.C., qu'entre Etats Européens: personne ne demande aux USA d'aide interne entre les 52 Etats, à l'inverse de l'Europe qui impose aux Allemands de soutenir la Grèce. Idem en Suisse où les Cantons sont autonomes. On devrait s'en inspirer au lieu d'exacerber les antagonismes.

Selon la Pyramide des richesses calculée par CREDIT SUISSE en 2013, 32 millions de personnes trustent 41% de la richesse mondiale et 3207 millions 68,7%. Pour OXFAM, les 8 plus riches personnes (*déclarées ...*) ont la même richesse que 50% des plus pauvres. Selon la courbe de LAFFER, au-delà du montant optimal de taxes, un taux inférieur augmente les recettes fiscales. TRUMP remet en vigueur ce que REAGAN a fait en 1981: moins de taxes sur les entreprises permet de réduire le chômage, augmenter les investissements et la production, donc les impôts en second temps. Toutefois, ceci se fait aussi au détriment de la dette publique qui s'envole.

Ainsi, le vrai sujet c'est le développement de la classe moyenne. La confiance des consommateurs crée la croissance et réduit le chômage. Actuellement, on est proche de la surchauffe entre la confiance et le niveau d'emploi. Les gens veulent s'enrichir et les questions éthiques ne sont pas en première ligne.

En Europe, la souveraineté et la dette bloquent la mobilité. Il faut changer le modèle: Brexit, MACRON et d'autres y arriveront-ils? Au Japon, ABE avance malgré les critiques, et les offres d'emploi augmentent plus vite que la démographie.



En conclusion, il vaut mieux se poser la question de savoir si la croissance de l'emploi et des revenus peuvent faire passer la 'gueule de bois' de la dette plutôt que de se focaliser sur le montant de la fortune de ZUCKERBERG...

Joe OLIVER (*politicien canadien, ancien Ministre des ressources naturelles et ancien Ministre des Finances*) définit ainsi les "outsiders": ce sont ceux qui sont en dehors.



Quand ils rentrent dans le système ils deviennent "insiders" déviants du consensus ambiant. Les nationalistes, populistes et anti-globalisation ne sont pas confinés à certains Etats mais sont la résultante de pouvoirs politiques faibles et d'une inaptitude à créer un momentum. Theresa MAY comme Donald TRUMP ne cherchent pas à recréer Margaret THATCHER ou Ronald REAGAN.

Ces demandes dites 'de repli' ne sont pas illégitimes, les élites les ont ignorées et on en voit les résultats. Il n'y a pas une route unique et incontournable pour la prospérité. Il faut donc à l'évidence intégrer la nature humaine dans l'équation: l'implosion du communisme en est un exemple. Qu'en sera-t-il pour les pays arabes? Les gouvernements ne peuvent imposer leurs vues contre la population. Les USA devraient s'en inspirer pour leur politique mondiale.

Ouvrir ses frontières par des mesures trop coercitives implique leur fermeture

par effet boomerang. Il faut appliquer le bon sens commun aux susceptibilités exacerbées des populations concernées. A quand un 'mea culpa' des élites et un retour au niveau du citoyen moyen?

La COP21 est juste un traité qui ne résoudra rien sans volonté. Faut-il que les 'outsiders' se substituent aux élites pour y arriver?

De même, le boom technologique laissera beaucoup de laissés pour compte. Il faut s'en préoccuper dans l'emploi, la formation, la fiscalité, la liberté d'entreprendre, la finance, la sécurité interne et externe. Tout à la fois aider les nouveaux acteurs et aider la mobilité des autres. Dans cette mouvance, l'épargne et la fiscalité doivent aider tous et chacun à trouver sa voie.

Le filet social ne peut pas tout offrir, il faut donc favoriser l'élosion de solutions alternatives privées. Toute réforme globale ou locale a ses laissés-pour-compte. Il faut s'en occuper avant que cela ne devienne trop lourd à gérer, dès l'origine.

Christopher SMART (*ancien Assistant spécial du Président des Etats Unis pour l'économie internationale, le commerce et l'investissement*) confirme que globalisation et populisme créent de vrais débats de société.

Une information peut être tout à fait exacte mais incompréhensible ou inutilisable. Il faut décoder le flux pour l'utiliser concrètement. Les forces de mondialisation heureuse se sont



arrêtées, en tout cas, en Europe et aux USA, alors qu'elles continuent en Asie ou Amérique du Sud.

Les frustrations aux USA ou en Europe sont différentes. TRUMP et MAY ne sont pas dans le même bateau, même si leur électorat est aussi déboussolé pour des raisons différentes. Bruxelles est en 'stand by', et il faut se pencher sur les raisons et textes qui ont amené ce constat. Toute voiture ou paquebot est une combinaison mondiale de sous-traitance. Ceci est maintenant un fait immuable.

Cependant tout n'est pas résumé par l'économie, et le facteur humain doit être pris en compte. Les frontières deviennent un enjeu politique et non plus économique. Même si c'est une chimère, c'est l'ère des champions nationaux contre les multinationales. A moins d'être incontournable, en particulier dans la technologie. Et même celles-ci sont obligées de s'implanter localement pour être acceptées par les populations.

Les accords multinationaux sont plus compliqués à mettre en œuvre dans ce contexte, d'où le regain des bilatéraux.

Paul WELFENS (*Président de l'Institut Européen pour les relations économiques internationales (EIWI), Université de Wuppertal*) pose le Brexit comme un accident de l'histoire.

Ceci dit, il existe et ses conséquences sont à étudier. De même la montée de l'islamisme en France, la crise bancaire aux USA, le désastre Grec, le recul



italien, la masse chinoise, etc. Le Brexit affaiblit de fait toutes les autres unions économiques: Mercosur, Asean et autres 'club deals'.

La victoire contre le communisme n'a pas été bien gérée par manque de vision sur la globalisation, mondialisation. L'Administration américaine, en particulier, utilise des lunettes roses pour surestimer le nombre d'étudiants, de touristes, etc., et du coup toutes leurs extrapolations sont fausses.

Marine LE PEN veut diriger les pays non alignés, alors que la France n'en a jamais fait partie: ce qui importe n'est plus le fait mais la présentation des choses. C'est la même chose avec l'Ecosse et le Royaume Uni ou l'Irlande: un déclencheur génère des ondes de choc imprévues bien que prévisibles. (*on le voit bien avec l'Espagne et la Catalogne – ndlr*). Par ailleurs, l'Autriche, la Pologne et les pays de l'Est se cabrent.

Les 'outsiders' ('free' Internet & fake news) vont minorer le rôle des grands forums mondiaux (FMI, commerce, emploi), la Chine va devoir se poser les vraies questions de son futur leadership (*prévision de doublement du PNB entre 2016 et 2030! – Réactivation de la route de la soie*) en dehors des USA, par rapport à la Russie (*retournée au XIX^e siècle pour sa politique interne*), à l'Inde, et à l'Europe qui rechigne à se réformer: on n'est pas sortis de l'ornière.

Pour les relations entre l'Angleterre (1973-2016) et l'Europe: tout cela pour rien? L'Angleterre a eu sa crise financière de 2007 à 2009, pas de 2010 à 2015, car hors de l'Eurozone. Quand on n'est pas dedans, on est ailleurs... Or, le Brexit sonne le glas de 70 ans de convergence USA/Europe.

Il faut donc regarder dans le rétroviseur et éliminer ce qui ne fonctionne pas (*protectionnisme*) et regarder ce qui fonctionne, comme la réduction des inégalités dans le G20. Ceci dit, 30 ans de SMIC en France résultent en un taux

de chômage du triple du Suisse. On parle de la Suisse, mais Singapour existe aussi. Les inspirations existent, reste la volonté politique d'étudier, d'expliquer et d'appliquer.

Le budget Européen est de 1% du PNB, aux USA le Fédéral est de 9%. Booster la défense et les infrastructures et en même temps réduire la pression fiscale serait profitable et rendrait les élections européennes lisibles.

Le EIIW définit donc les politiques économiques à partir de l'innovation, de la croissance, de la durabilité, de l'intégration et mondialisation, de l'économie digitale, de la supervision des marchés de capitaux et des banques et des relations entre les USA, l'Europe la Chine et le Japon.

THEME 2: Outsiders et le monde de la finance implique plusieurs thèmes:

- ▶ Le système monétaire international peut-il, ou doit-il, être réformé pour ramener la confiance?
- ▶ Est-ce que les régulations cataclysmiques aident à naviguer entre les excès spéculatifs et la financiarisation de l'économie?
- ▶ Les outsiders et le système financier: confrontation, collaboration ou absorption?
- ▶ Le Président TRUMP, ami ou ennemi de la finance?
- ▶ Après la victoire électorale des inattendus, est-ce que 'Wall Street' perd de son pouvoir?

Pierre BESSARD (Président du Liberal Institute, Suisse) constate que l'explosion des bilans des banques pose de nombreuses questions sur les déficits et autres anomalies constatées depuis 10 ans.



William BLACK (Professeur associé d'Economie et de Droit, Université du Missouri) confirme, à fortiori, que l'outsider TRUMP' n'a pas de pouvoir, car ce sont les 'insiders de Wall Street' qui ont le pouvoir.

Mais TRUMP, en fait, n'est pas un'outsider'. De fait, tout promoteur immobilier est un 'insider' du pouvoir pour obtenir des dérogations immobilières et faire fortune. De même, pour acheter au prix de la casse post crise des actifs de toutes sortes, banques incluses. Pourquoi ensuite respecteraient-ils le système qu'ils ont exploité? Tout est dans l'effet de levier maximum obtenu.

Ainsi, la confiance des clients ayant souscrit des crédits offerts au public a été trahie par les banques en Angleterre pour alimenter des produits complexes qui ont abreuvié les profits pendant 20 ans et ruiné des milliers de gens. Les survivants sont les banques, pas les emprunteurs. Le scandale VW est un autre exemple de confiance mal placée et de la loi des grands nombres.



Il faut donc des fuiteurs (*lanceurs d'alertes*) pour éliminer ces fraudes massives, via WIKILEAKS, MEDIAPART ou d'autres canaux. Ceci dit, celui qui est à l'origine de NATIONWIDE est inemployable après avoir suivi les procédures officielles. Au moment où la confiance est détruite, le système s'enraye, car personne ne fait plus confiance à personne. Du coup on enregistre les conversations systématiquement, mais cela

n'empêchera jamais quelqu'un d'abuser son voisin.

Un beau siège social n'a jamais empêché les fraudes, mais rassure le public.

Miranda GOELTOM (*ancien Gouverneur de la Banque Centrale indonésienne*) se pose la question de savoir comment un régulateur regarde les 'outsiders'.



Les régulateurs ne proviennent pas de l'industrie. Comment la confiance peut-elle aller des fonctionnaires aux banquiers/marchés pour finir au client/public. Sans la confiance, il n'y aura jamais assez de régulation pour gérer toutes les situations.

Chacun utilise ses sources pour contribuer à la croissance économique, et ne partage pas ses données pour garder ses positions ou les accroître. Il y a donc un problème de transparence. Il en est de même pour le FMI et les banques centrales locales.

Personne ne veut se faire dire ce qu'il doit faire à l'âge adulte. En revanche avancer empiriquement, touche par touche pour améliorer les choses, est un bon moyen de coopérer positivement. Et plus c'est simple plus c'est efficace. Il faut une balance équilibrée entre tous les participants avec régulation, autorégulation. donc confiance entre tous.

Fauzi ICHSAN (*Directeur exécutif de la Deposit Insurance Corporation indonésienne*) constate que pour le régulateur, la crise a fait pencher

le balancier en sa faveur.

La question est de savoir si la crise de 2008 a rendu la finance mondiale plus régulée, plus pondérée ou les deux à la fois? La crise est venue d'une décennie d'assouplissements. La conséquence en a été une disparition des taux d'intérêt, une injection massive de liquidités, un sauvetage des institutions bancaires majeures et un carcan réglementaire. Tout ceci ne peut perdurer à long terme. En effet, les liquidités ne trouvent pas à s'employer dans une économie languissante, le crédit devient plus tatillon, et la croissance ne vient donc pas.

L'arrivée de nouveaux acteurs politiques peut changer la donne, mais les 'outsiders' de 'Cleveland contre Wall Street' n'ont pas pris le pouvoir (*ndlr*). Les banques ont survécu et la mémoire est courte. Le consensus va bientôt demander des assouplissements et de nouvelles générations de 'traders' zélés et n'ayant pas vécu les crises vont arriver. Toutefois, il semble que TRUMP veuille rétablir le "GLASS STEAGALL Act": à suivre.

A ce jour, cependant, le risque de crise globale devrait avoir baissé, car les ratings ont été revus, les marges aussi, et les taux de crédit ont baissé même pour les pays en déficit. Il y a toujours des bulles et des distorsions, mais d'ampleurs réduites. Les CDS ont quasi disparu, les émergents bénéficient des



taux ambients, et l'inflation repart à horizon fin 2018.

A ce jour, seuls les taux US sont à la hausse, et les bons du Trésor trouvent toujours preneurs. Le Brexit va renvoyer des acteurs de Londres à New York, et Wall Street a encore de beaux jours à venir. Le plus grand risque sur les marchés est politique, pas économique. Malgré le ralentissement chinois, la croissance est partout sur un trend haussier, même lent.

Ian STEWART-LINNHE (*Spécialiste de politique réglementaire et de marchés de capitaux, Ancien professeur de l'Université de Droit de Liverpool*) mentionne que quand on a raison, personne n'écoute, quand on a tort, tout le monde le pointe.



La globalisation c'est que l'on n'a pas besoin d'être local aux USA pour être à l'amende: BNP, DEUTSCHE Bank etc. On sous-estime la valeur de la réputation et de l'image véhiculée. Si on supprime les régulations, la réputation fera le tri, même si ce sera lent et douloureux. Ceci dit, les ruinés ne se relèveront pas facilement. Comme dans le 'crowd funding', les start up font plus de faillites que de réussites, mais l'objectif est là et l'adhésion aussi.

TRUMP est un produit et pas un 'insider'. Si on veut performer dans un marché, il faut faire ce qu'il attend: c'est un 'alpha' du marché. TRUMP ne fait pas ce qu'OBAMA a fait avec l'Iran: on ouvre le marché, mais on garde les sanctions: résultat catastrophique et la Syrie en est la conséquence...

Les régulations ne changeront pas, il faut s'en accommoder. Ceci dit, une seule nation ne peut dominer partout. Les institutions internationales sont le forum pour cela. Singapour est un succès car le voisin est trop lourd pour être souple. Ceci dit, quand les règles changent, le lion et le rat ont chacun leur utilité.

Pierre CHRISTODOULIDIS fait remarquer que les conseillers financiers sont des 'outsiders', mais curieusement les régulateurs écoutent uniquement les banquiers et les réponses qui les concernent, mais pas les suggestions de la base ... En Europe c'est une réalité, mais en Asie cela commence à changer.

THEME 3: Ceux que l'on n'attend pas et la démocratie:

- ▶ Les-laissés-pour-compte et les marginaux sont-ils la dernière chance de la démocratie?
- ▶ La dette est-elle compatible avec les structures démocratiques?
- ▶ Innovation, mondialisation, et destruction massive d'emploi. Y a-t-il une solution possible pour harmoniser de telles tendances contradictoires et conflictuelles?
- ▶ Qui sont les outsiders: des conservateurs ou des révolutionnaires?
 - Victoire de TRUMP,
 - Référendum Brexit
 - Etat fort ou faible?
 - Citoyens et Etat
- ▶ Les nouveaux venus: un projet économique ou plutôt un vrai projet politique?
- ▶ La victoire de TRUMP, celle du référendum Brexit: les motivations politiques (*rejet des élites, rejet de 'Washington', rejet de l'immigration en Grande Bretagne*) plus

importantes que les motivations économiques ou rationnelles pour les électeurs?

- ▶ Nouveaux entrants et Etat: sont-ils favorables à un Etat fort, ou à un Etat faible ou limité?
- ▶ Les citoyens et l'Etat, selon ces nouveaux acteurs: les citoyens ont-ils des droits économiques, et, en conséquence, l'Etat a-t-il des obligations (*emploi, ressources, santé...*)
- ▶ Ces nouveaux acteurs veulent-ils sauver le système économique et financier ou veulent-ils le changer?
- ▶ Qui sont leurs ennemis: la finance, les bureaucrates, les media?

William BLACK intervient pour dire que les hispaniques (*mais en minorité!*) et les noirs ont voté Hillary Clinton, malgré le dédain des élites.

Ceci dit, les blancs ont souffert le plus. La concentration ethnique et sociale est un vrai sujet aux USA. La carte des comtés ayant voté TRUMP est aveuglante. Formation et emploi sont deux éléments externes fondamentaux en politique. L'optimisme vient avec l'éducation.

Les escadrons de la mort n'ont jamais apporté de progrès. Le Président doit se soumettre aux lois et non l'inverse. La gauche a cru que le revenu suffisait au lieu de l'emploi. C'est stupide.

Roger NIGHTINGALE (*Economiste fondateur de RDN associés Ltd, Londres*) affirme que les Anglais se sont toujours battus pour un système démocratique.



D'autres pays sont moins acquis à cette cause. Certains pays sont moins enclins à écrire leurs lois avec leur élus. L'Europe a copié le système soviétique en donnant le pouvoir aux Commissaires de Bruxelles. Le parlement européen est une redécouverte récente. Ce n'est pas forcément la cause du Brexit, mais ce n'y est pas étranger. Il n'y a de deuxième vote que si le premier ne va pas dans le sens voulu par les dirigeants nationaux ou supra-nationaux: la constitution Européenne est un déni de démocratie.

La BBC et les media ont essayé de contrer Nigel FARRAGE, même OBAMA s'en est mêlé. Où est la démocratie? La BBC a perdu sa neutralité depuis les années '80 et il n'y a pas vraiment comme aux USA, CNN vs. FOX pour former son opinion.

De même, le sauvetage des banques est un outrage au bon sens. Ils sont et ont ruiné, et on continue de leur donner de quoi survivre et prospérer! Les dirigeants ont bafoué les droits des épargnants.

Du coup, le Brexit fut un moyen de renvoyer les élites à leurs placards, comme TRUMP vs. Hillary et le "système". Les gens ont raison même quand ils ont tort, c'est la logique des majorités. Il en est de même pour la démographie si on veut à nouveau une planète verte.

L'Europe à 2 vitesses est une réalité. Il faudra voir le camp qui l'emportera. Le calendrier a été inversé, il faut d'abord l'union politique avant celle économique.

Henry OLSEN (*membre senior du Centre d'Ethique et de Politique Publique, Washington*) se pose la question de savoir si, en fait on doit regarder les électeurs comme: «**Le peuple est révoltant**», se révolte ou est répugnant?

La classe dirigeante est pleine de dédain pour les "masses". La condescendance joue envers les pauvres, les immigrants, les partenaires économiques, les sous-traitants etc. Ils ne parlent pas pour le



Henry OLSEN

peuple, mais pour une catégorie de gens. Cela a joué aussi en Italie. Teresa MAY fait une OPA sur UKIP pour élargir sa base. L'exclusion du Front National a doublé son audience en 15 ans, comme aux Pays-Bas.

Stephen B. YOUNG rappelle que SANDERS était aussi un 'outsider', et il construit toujours sa base dans les élections locales.

On est revenu à un niveau de tribus: TRUMP et les blancs, BREXIT et l'Angleterre seule, LE PEN et Jeanne d'ARC, la Crimée, les sunnites vs. les chiites etc. Le risque est de revenir à l'élimination des "autres".

Pour les élites on a aussi la domination de la politique, des grandes entreprises et autres apparatchiks éducatifs. Mais BAKOUNINE a disparu, et personne ne l'a remplacé pour le capitalisme. Or les barons du capitalisme de Wall Street n'ont été ni jugés ni condamnés.

Aux USA le revenu nominal a crû de manière quasi constante depuis 1960, mais le revenu réel des travailleurs est resté constant depuis 1973! En d'autres termes, la compensation horaire a stagné alors que la productivité a doublé sur la période: cause ou conséquence? Ainsi les émotions sont un moyen d'obtenir des votes, pas la rationalité. Il y a eu 30% de voix pour chaque candidat, et 30% de votes blancs, nuls ou abstentionnistes. Ceci est à rapprocher de l'évolution

individualiste de la société où 40% des naissances sont hors mariage contre 10% en 1970.

Parallèlement, la population carcérale a explosé de 500.000 en 1980 à près de 2.500.000 au milieu des années 2000, comme en Russie la courbe de décès des blancs a augmenté: drogues (*aux USA 500.000 arrestations en 1982, 2 millions en 2007*), alcool et dépression (*les prescriptions d'opioïdes sont passées de 126 à 207 millions entre 2000 et 2013 – les médecins sont sur la sellette*). Les drogues sont devenues le premier facteur de mort à 30% des causes pour les blancs en 2013, selon le WALL STREET Journal. D'après GALLUP, l'armée est plébiscitée (*72% d'opinions favorables*), les médias (21%) et le Congrès (*moins de 10%*) peu crus. La confiance dans le gouvernement est passée de près de 80% en 1964 à moins de 20% en 2017 selon l'institut de recherche PEW.

Si on retire Wall Street (*New York*) et Los Angeles des votes, TRUMP est en tête. Ce qui veut dire que Wall Street en particulier est un dangereux 'insider' du parti Démocrate. C'est donc la gauche qui a créé les identités des minorités au lieu de faire jouer l'intégration.

Outre le fait que l'on n'est plus Américain, mais black american, (*avec un revenu moyen 2007 de 19K\$ contre 11 en 2014*) hispanic american (23 vs. 13 K\$) et ... white american (192 vs. 141 K\$), la paupérisation globale s'est développée! En 2016, 50% des Américains ont moins de 25.000 \$ dans leurs comptes courants, 28% sont à zéro, 62% des Américains ont moins de 1.000 \$ en épargne, 21% n'ont pas de comptes d'épargne et 42% ne sauraient pas faire face à un imprévu de 400 Dollars...

Au niveau des retraites, les 500 premiers dirigeants ont en épargne le même montant que 41% des citoyens. Le niveau de capitalisation médian des retraites est de 30K\$: combien par année d'espérance de vie (*79 ans selon la Banque*

Mondiale)? A 60 ans = 1.578 \$ et à 65 ans = 2.142 \$ soit au mieux 178 \$ par mois...

Il est parfois salvateur de rappeler en cette année anniversaire de La Réforme qu'il y a 500 ans LUTHER parlait de la vocation de chacun et non de son job ou d'autres sujets. Or 1/3 des Américains sont blancs et sans éducation supérieure ou emploi. Ceci monte à 50% dans les campagnes. Ils ont un sentiment d'infériorité et de minorité exacerbé en conséquence. Or pour eux (*à 61%*), compte tenu du système de financement en vigueur, investir dans des études supérieures est un risque et non une opportunité.

Au niveau de la Chine, après 400 ans de déclin, la philosophie et tradition chinoise c'est la domination du monde, et pas seulement asiatique. Il ne s'agit pas 'que vendre' mais de s'assurer des ressources. Cela se voit aussi à l'ONU.

THEME 4: 'Outsiders' et politiques mondiales:

- ▶ Quel modèle politique mondial pourrait prévaloir après les récentes élections: multipolaire ou unipolaire?
- ▶ Comment réconcilier le libre échange, la réduction de l'interférence Etatique, une croissance économique vigoureuse et l'emploi dans une dynamique de mondialisation?
- ▶ Le premier pouvoir capitaliste actuel (USA) peut-il changer les règles du jeu qu'il a imposé depuis 40 ans: libre échange, libéralisme, budgets équilibrés? Les Etats Unis peuvent-ils rejeter la mondialisation et les problèmes sous-jacents (*délocalisations, déficit budgétaire...*) maintenant que cette mondialisation devient contraire à ses intérêts et après en avoir bénéficié pendant des décennies? Comment peuvent réagir la Chine, l'Europe, le Japon, le Mexique...?



Jose-Maria GIL-ROBLES (*ancien Président du Parlement européen*) pense que le Brexit réduira des difficultés mais reste, dans l'intervalle, une situation délicate à gérer.

L'Union a besoin d'immigration, mais elle doit être contrôlée. Le calendrier est serré car la pression nouvelle est énorme. Toutefois, jusqu'à "l'ouverture" de Mme MERKEL, depuis le 9 mai 1950, les institutions ont géré les étapes.

Le budget est central pour avancer. Toutefois, l'exigence de TRUMP aux autres membres de payer plus pour maintenir l'OTAN par exemple, rebat les cartes de manière abrupte. Ceci ne sera pas fait du jour au lendemain. Les USA sont une force mais ils ne sont pas seuls.

Christopher SMART fait un focus sur la Russie, où l'on passe d'une transition à une autre transition: comment, en effet, passer de la guerre froide à une situation postérieure à la guerre froide, sans avoir vraiment de vision de ce que sera l'avenir local?

Les BRICS ont été un essai peu cohérent de modèle pour GOLDMAN SACHS, qui, bien que financièrement juteux (*ce qui était son but ultime*) a cependant permis un développement local. Tout ce qui pèse 1 milliard de quoi que ce soit mérite qu'on s'y intéresse.

Après le G7 on a le G20, dont certains sont périphériques, mais ainsi on

n'oublie pas d'importants partenaires. La question est de savoir si la Chine jouera le jeu ou sera solo dans sa sphère d'influence. TRUMP s'est affiché avec Taiwan dans ce contexte.

De même, les USA ont avec la Russie des listes d'objectifs contradictoires sur ce qui devrait changer pour les droits de l'homme, la presse, l'Ukraine ou la Crimée, et d'autres sujets. Le problème c'est que ni les USA ni la Russie n'ont de plaisir à se parler car leurs visions sont aux antipodes. Trouver des dossiers à vision commune est déjà un objectif positif à concrétiser.

La question c'est comment arriver à participer à des institutions communes de dialogue, et gérer le déclin des USA dans l'ordre mondial depuis la seconde guerre mondiale. La propension des USA à réguler le monde nécessite une adaptation au moins de langage avec ses partenaires, y compris ses alliés. Les USA veulent rester le gendarme du monde avec et en dehors de l'ONU...

Les 'tweets' de TRUMP sont des moyens de tester les réactions sans pour autant bloquer les discussions. Il est possible que la Russie ait essayé de pousser l'un ou l'autre candidat, mais au final les relations sont plus tendues que sous OBAMA. Si tout ne se résume pas au Président, il est dommage qu'il soit l'arbre qui cache les institutions démocratiques qui fonctionnent toujours aux USA. Ceci dit, l'incertitude tient toutes les contreparties sur leurs gardes et évite un politiquement correct endormant.

Gilles-Guy de SALINS reprend les conclusions des correspondants américains de M. Vincent JOLLY dans le Figaro Magazine du 3 mars 2017:

On constate que cette dérive présidentielle de "démocrature", où l'on vote maintenant un peu partout pour un homme et non pour une équipe

et un programme, implique qu'il faut sérieusement envisager un autre outsider en 2020: Mark ZUCKERBERG. En effet, même avant son investiture potentielle il "contrôle la plate-forme (Facebook) sur laquelle 44% des adultes américains s'informent"... Et à son âge, même MACRON aurait l'air vieux.

A contrario, la majorité des électeurs étant senior, un décalage entre la base et le sommet serait plus qu'envisageable. Une économie réelle et numérique à deux vitesses? Il n'y aurait pas que le paysage politique à en être modifié.

* * *

Jean-Pierre DISERENS (*co-fondateur et Secrétaire Général de la CIFA*) conclut le Forum:



Ce qui émerge de la conférence c'est le manque de confiance. Plus les régulations s'empilent, moins elle s'installe. Un choc de simplification post Brexit s'impose.



Gilles-Guy de Salins
Membre du Comité Exécutif de la CIFA







« The weak suffer what they must »
« Le faible subit ... ce qu'il doit subir »
Thucydides





15:10 ECOSOC DIALOGUE

IMPLEMENTING THE 2030 DEVELOPMENT AGENDA: ERADICATING POVERTY AND PROMOTING PROSPERITY IN A CHANGING WORLD

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

Panelists:

Mourad Ahmia, Executive Secretary, Group 77

Chantal Line Carpentier, Chief, UNCTAD New York Office, Office of the Secretary General

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

Zina Mounla, Chief for Development Cooperation Policy in the United Nations Department for Economic and Social Affairs [DESA]











**17:00 FONDATION ETHIQUE ET ECONOMIE
ACADEMIE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES, PARIS**

**FOR AN ETHICAL RENEWAL
OF THE FREE-MARKET ECONOMY**

Moderator: Bertrand Collomb, Member of the Academy, Honorary Chairman of Lafarge

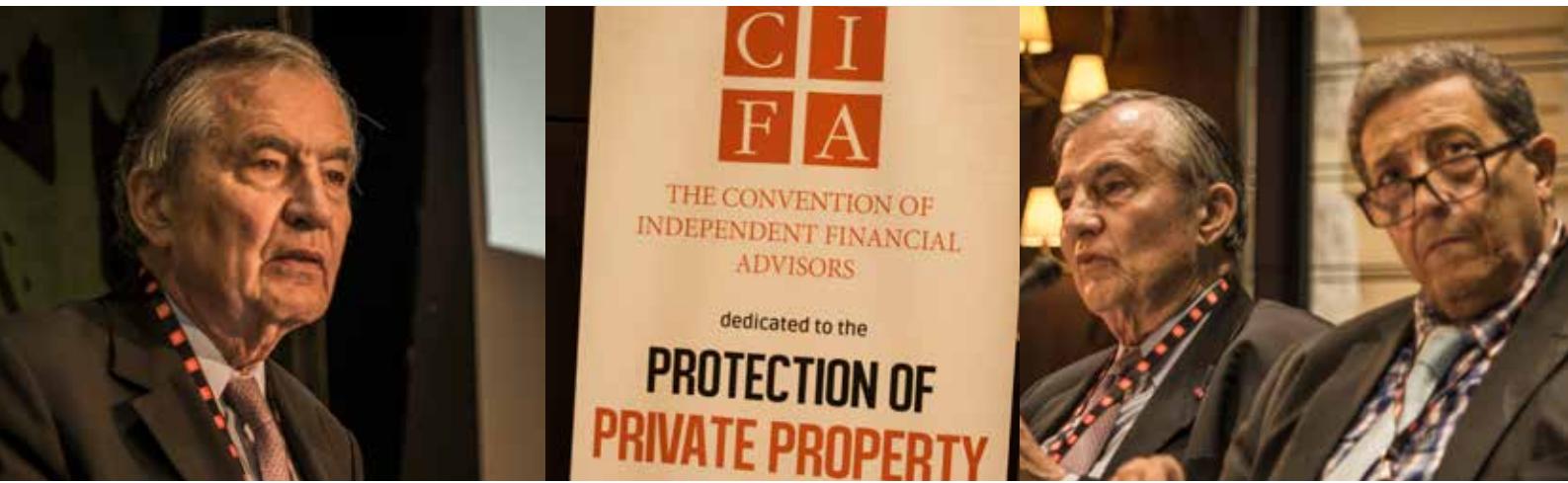
Panelists:

Stanislas d'Audiffret, Former Banker, Institutional Independent Consultant in financing needs

André Babeau, Professor Emeritus in Economics, Université Paris-Dauphine

Bernard Esambert, Former Economic Adviser of President Pompidou, Former CEO of Banque Edmond de Rothschild















9:30 THEME 1

OUTSIDERS AND THE ECONOMY

Moderator: Michel Girardin, Lecturer in Macro-Finance, Geneva School of Economics and Management (GSEM), Switzerland

Panelists:

- Joe Oliver**, Canadian politician and former Minister of Natural Resources (2011) and former Minister of Finance (2014)
- Christopher Smart**, Harvard Kennedy School, former Special Assistant to the US President for International Economics, Trade and Investment
- Paul J. J. Welfens**, President of the European Institute for International Economic Relations (EIW)









11:00 THEME 2

OUTSIDERS AND THE WORLD OF FINANCE

Moderator: Pierre Bessard, President and Member of the Board of Trustees of the Liberal Institute, Geneva and Zurich, Switzerland

Panelists:

William K. Black, Member of CIFA's Advisory Board, Associate Professor of Economics and Law, University of Missouri, Kansas City, USA

Miranda Goeltom, Former Governor of the Indonesian Central Bank

Fauzi Ichsan, Chief Executive Officer of Indonesia Deposit Insurance Corporation

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







14:00 THEME 3

OUTSIDERS AND DEMOCRACY

Moderator: William K. Black, Member of the Advisory Board, Associate Professor of Economics and Law, University of Missouri, Kansas City, USA

Panelists:

Roger Nightingale, Economist, RDN Associates Ltd, London

Henry Olsen, Senior Fellow at the Ethics and Public Policy Center, Washington, DC

Stephen B. Young, Global Executive Director, Caux Round Table, St. Paul, Minnesota, USA







16:00 THEME 4

OUTSIDERS AND WORLD POLITICS

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

Panelists:

Jose Maria Gil-Robles, Former President of the EU Parliament (1997-1999)

Christopher Smart, Harvard Kennedy School, former Special Assistant to the US President for International Economics, Trade and Investment





















Des questions sur votre patrimoine ? Une seule réponse globale :



SELECTION GGS CONSEILS

Votre family office de proximité

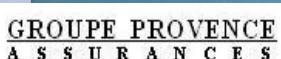
contact@selection-conseils.fr
www.selection-conseils.fr



I.P.B.

L'agence immobilière parisienne
à vocation nationale et internationale

agence@ipb-immo.fr



GROUPE PROVENCE

Spécialiste des assurances loyers
impayés et de l'épargne salariale

contact@groupe-provence.fr



UN GROUPE AU SERVICE DE VOS SPECIFICITES



BRISTOL ASSURANCES SA Luxembourg

Le passeport financier du non résident

contact@bristol.lu



C.F.P.P.

Centre de Formation des
Professionnels du Patrimoine
Au plus près de vos besoins

info@cfpp.net - www.cfpp.net



GROUPE BALZAC

Assurance vie – PERP
Tontine financière

contact@groupe-balzac.fr



CATERPAL SERVICES Limitée Île Maurice

La garantie d'une implantation réussie

contact@caterpal.mu
www.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 - Agent immobilier membre de l'Estate Agents Association – Ile Maurice

Associations' Day

CIFA International Forum

Jeudi 1° juin 2017



CHAIRED BY ZOLTAN LUTTENBERGER

Amener le conseil financier au prochain niveau

Préambule: le format cette année des tables rondes rend la rédaction exhaustive des débats complexe. Il s'agit donc d'extraits selon participation et documentation disponibles.

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



Présentation de la place de Monaco...

Par **HERVÉ ORDIONI** (Président du Comité l'Association Monégasque des Activités Financières) avec le concours de **JEAN CASTELLINI** (Ministre des Finances, et de Monaco For Finance).

Pour les Conseillers financiers, plusieurs points sont à noter:

- Spécialisation en banque privée (33) supervisées par l'ACPR et 54 sociétés de portefeuille et/ou d'OPCVM sont présentes supervisées par la

Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

- Dépôts et portefeuilles passés de 22 G€ en 1995 à 121 en 2017.
- Financement passés de 1,9 G€ en 1998 à 23,1 en 2017.
- Protection des données sous tutelle de la CCIN locale avec coopération officielle au niveau européen de la FATF et de Moneyval et international du FMI. Monaco est depuis 2009 partenaire du système SÉPA, depuis

2012 de l'Union Bancaire Francophone et est associé à l'European Banking Federation au sein de l'EFTA.

- L'AMAF est l'interlocuteur privilégié des autorités pour les réglementations concernant son secteur qui représente entre 12 et 20% du PIB local.
- Environ 80 family offices sont présents, moitié pour des familles uniques et moitié pour des familles multiples. Depuis 2016, une réglementation encadre les FO multiples (comme au Luxembourg) sous la supervision de la CCAF.

* * *

Naviguer dans des eaux troubles: le rôle des conseillers financiers aujourd'hui?

- Y a-t-il un changement de relations entre les clients et et les conseillers à partir du développement de la technologie, du "robo advice"?
- Les gestionnaires de fortune modernes: une modification sismique des conseillers individuels (*indépendants?*) aux institutionnels et aux "robo advisers"?
- Les tendances mondiales en planification financière et rétention des talents?

Pour **GIORGIO CANELLA** ("confidente personale" comme l'indique sa définition professionnelle), la relation de confiance personnelle est au centre de son activité.

Le "Robo adviser" est un soldat parfait qui obéit, exécute, est imperturbable vis-à-vis des fluctuations de marchés, insensible aux critiques des clients, ne se met pas en grève, n'est pas malade ni ne prend de vacances, modulable et bon vendeur. Ceci est bien éloigné de notre métier.

TRI DJOKO SANTOSO (Président du Financial Planning Standards Board de Singapour) recherche une excellence globale en planification financière à travers la certification.

L'Indonésie (260 millions d'habitants) c'est l'islam tropical et le 2^e pays musulman au monde après l'Inde, sans comparaison avec l'islam arabe. Le problème local c'est que la majorité musulmane (2/3) est sous contrôle de la minorité non musulmane. Les investissements marginaux de finance islamique ont de grandes chances de devenir significatifs dans l'avenir mondialement.

Il n'y a que 37% de comptes bancaires. La dispersion géographique implique

l'utilisation des nouvelles technologies. Avec 88 millions d'usagers actifs d'Internet (+ 15% en un an!), l'explosion des ventes de cartes SIM (326 millions en service) implique que les téléphones portables couvrent 126% de la population et 85% d'utilisateurs, dont 43% en smartphones (statistiques de WE ARE SOCIAL 2016).

92% des conseillers sont à Jakarta (l'urbanisation de la population totale locale est de 55%), toutefois on est par nature plus près de Manille ou Singapour que de la capitale. Les Fintech ont vraiment du sens, comme au Canada avec la dispersion géographique et pour la masse des épargnants. Toutefois, les 7 millions de HNW indonésiens veulent des conseillers et non des machines.

Cependant, même avec cette demande exprimée, le changement technologique est aussi disruptif pour le client que pour le conseiller: avec 66 millions d'usagers actifs des réseaux sociaux, 79 millions d'usagers des media interactifs avec des taux de pénétration limités encore respectivement à 25 et 30% cela donne à penser que l'évolution technologique est incontournable. En effet, 70% des connections Internet sont par mobile alors que 28% le sont par ordinateur.

* * *

Présentation du Heath Report 3 par GARRY HEATH (son éditeur et Directeur Général de Libertatem, Angleterre) qui est une vision du secteur du conseil financier au Royaume Uni six ans après l'introduction de la "Retail Distribution Review" (RDR), ou interdiction des commissions.

Le rapport est diffusé mondialement après de grandes réticences institutionnelles locales, ce qui paraît évident au vu de ses constatations. Le maintien des chiffres de conseillers en exercice (33.000) est un écran de fumée

car, en dehors des transfuges des banques qui compensent les retraites (*one off*), le montant continue à baisser. C'est le seul rapport indépendant et non sponsorisé. Son influence auprès des autorités mondiales existe même si le gouvernement britannique l'a mis sous le boisseau pendant 18 mois avant de reconnaître ses statistiques.

Les commissions versées ont effectivement disparu et la bonne nouvelle c'est que, si le nombre de clients a baissé, ceux qui restent sont fidèles. La mauvaise c'est que plus de 16 millions de clients conseillés sont maintenant dans la nature, dont 10 étaient auprès de CIFs. Or les "robo-advice" ne va pas fonctionner sans contact humain.

Le montant des "actifs sous gestion" des CIFs était de 6G£ en 2015, mais de 4,5 en 2017. Si le montant de distribution des produits financiers est passé dans cette période de 70 à 80%, celui des retraites a fondu de 80 à 63%.

Depuis 2005, près de 6000 conseillers ont disparu dont la moitié environ post RDR. Parallèlement, chacun couvre un peu plus de 100 clients contre 400 avant la RDR. Sur 23 millions de clients, les banques en conseillaient 7 et les CIFs 16. Après la RDR, les banques en ont gardé 800.000 et les CIFs 6,4 millions... Près de 16 millions de clients se sont donc évaporés! Si le chiffre des banques restera stable, les prévisions pour les CIFs se réduisent entre 3,8 et 5,5 pour l'avenir.

Il faut donc prévoir que pour 16 millions de clients perdus la solution des "robo advisers" existera. Toutefois, une fois les déconvenues réalisées, le conseil reviendra: moins on sait plus on a besoin. Toutefois, moins on sait moins on peut risquer... Il y a donc un souci majeur de cohérence entre la protection du consommateur et son libre choix.

En Angleterre, la Financial Conduct Authority a été créée comme entité contre le commerce, l'individualisme

et l'industrie qui ne pouvait être crue: c'est un positionnement politique de "gauche". Aucune supervision ne lui est imposée. Elle produit des règles générales que le Médiateur adapte à sa guise et dont le fonds de compensation (FSCS) gère le calendrier. Il en résulte que l'assurance en responsabilité professionnelle a quasi disparu du radar.

En revanche les coûts liés à la réglementation sont passés de 5K€ à 40 K€ de 2010 à 2016. Si le CA (*chiffre d'affaires*) a augmenté, le bénéfice a chuté en conséquence. Or le régulateur veut plafonner les honoraires. Il est temps que toutes les associations s'unissent et agissent en Europe au moins.

* * *

Stratégie d'investissement: où aller maintenant pour les portefeuilles de clients?

- Gestion d'actifs, conseil et régulation.
- La gestion active est morte, vive l'allocation active.
- Les cycles dans un monde de politiques monétaires extrêmes.

HENRY COBBE (*responsable de la recherche, Elston Consulting, Angleterre*) indique qu'il y a 15.000 fonds disponibles pour les clients européens, dont 3.500 en Grande Bretagne.

Les CIFs (IFA) sont sortis de l'allocation d'actifs pour venir sur le domaine du conseil patrimonial. Le profil de risque du client taille maintenant obligatoirement les profils des portefeuilles. Il n'y a plus de choix mais un diktat. Où est la valeur ajoutée? C'est tout l'enjeu du "Robo advice".

Personne n'achète plus de programmes expert pour aider le client. D'où la logique de suppression des commissions. L'autre tendance est l'objectif temps avec arbitrages automatiques en fonction

des échéances. Les ETFs sont aussi plus profitables que les actions. On en revient à pourquoi payer les actions alors que l'on veut juste spéculer? Les vagues d'ELLIOTT et autres techniques redeviennent donc des spécialités.

Le client a donc changé, il ne cherche plus le choix d'entreprises (*stock picking*), mais le profit. C'était le cas en 2008 avec les "Sub-Primes" et les opérateurs bancaires. Dix ans après, c'est maintenant cette "logique" qui est arrivée au niveau du grand public: tous coupables?

* * *

Notre profession est-elle capable de s'organiser et avoir son mot à dire dans la scène financière?

- Les conseillers indépendants et les gestionnaires de fortune servent les intérêts de leurs clients avant tout.
- Le conseil indépendant devient le nec plus ultra de la finance.
- La discussion à propos du conseil fiduciaire: cette notion vieille de 3771 ans est-elle une idée nouvelle réglementaire, ou une question de confiance mutuelle fondée sur les lois Romaines?
- Notre voix doit être entendue: le conseil indépendant doit être un modèle social accepté.

RICHARD SMOUHA (*co-fondateur de la CIFA, du GSCGI et d'Atlanticommunium, Genève*) propose que les 3500 gestionnaires indépendants en Suisse reprennent et appliquent la charte de la CIFA.

Le monde évolue très vite, voire trop vite et la conférence en est un constat, pas un élément prospectif. La CIFA doit évoluer "on line" et réagir aux actualités. Ceci afin de donner une image plus unie et dynamique des indépendants. Il y

a 70 associations de 25 pays et il faut que le paquebot qu'est devenue la CIFA navigue.

PIERRE CHRISTODOULIDIS renchérit: Ou on agit ou on disparaît.

Il faut se rendre visibles ou indispensables. Comme MELANCHON, en envoyant la Conférence de la CIFA en hologrammes sur les 70 associations (*ndlr*), ou en publiant les mises en garde des AMF locales au niveau mondial, etc.

* * *

Imposition mondiale et défis transfrontaliers pour les clients aisés multinationaux:

- Modèles transfrontaliers.
- Transparence et échange d'informations (FATCA, GATCA et Cie).

DARLENE HART (*Fondatrice et Directrice de US TAX & Financial Services, Suisse*) rappelle que la FATCA date de 2010 et est revenue en grande force en 2014.

Toutefois, l'échange ne joue que si le pays qui reçoit les données U.S. est agréé par eux (99 Etats) pour recevoir les données concernant leurs résidents: collecte obligatoire de la part des pays tiers, mais envoi unilatéral américain seulement si le pays destinataire est agréé par eux! Pour la France et une grande partie de l'Europe c'est en 2017, pour la Suisse en 2018.

Ceci a permis aux Etats Unis, entre 2015 et 2016, de passer 78 accords avec 80 banques suisses, collectant ainsi plus de 1,3 G\$ en pénalités, sans parler des informations confidentielles liées au défunt secret bancaire. Depuis 2009, 54.000 déclarations "volontaires" ont rapporté plus de 8 G\$ en taxes, pénalités et intérêts, et 200 poursuites criminelles à la clé. Pour information, les pénalités sont passées de 27,5 à 50%.

Ceci crée une situation paradoxale où

certains se jettent dans la gueule du loup: comme GRIBOUILLE qui se met dans la rivière pour ne pas se mouiller les pieds à la pluie (*ndl*), des étrangers viennent se dissimuler au Delaware car leurs pays d'origine n'ont pas signé de contrats d'échange et ne peuvent donc pas les identifier...

Toutefois, la limite de l'exercice tient à la nouvelle législation introduite par l'Unité d'Information sur les Crimes Financiers (*dans la Financial Crimes Enforcement Act = FIN CEN*) en décembre 2016. Le cas PASQUANTINO en est l'exemple: un canadien qui fraude les taxes à l'importation de son pays via les USA est condamné à payer par les USA les taxes américaines à la place, avec pénalités et emprisonnement potentiel en sus.

Il en est de même si le "criminel" utilise un moyen électronique américain: non seulement il risque une condamnation sévère américaine, mais celle-ci n'est pas libératoire de ce qu'il encourt dans son pays d'origine: c'est la double peine.

TONY MAHABIR (*Directeur de l'Institut Canadien de Planification Financière*) confirme qu'il faut des traités bilatéraux pour le partage d'informations; c'est le cas avec le Canada.

Les gens ne planifient pas de perdre, mais ils perdent de ne pas planifier. C'est un choix de taxation selon les Etats dans la fédération canadienne, comme entre cantons en Suisse. L'avantage fiscal canadien est une réalité pour les non résidents. Toutefois, il faut bien sûr intégrer les autres facteurs qualitatifs de vie locale pour faire un choix fiscal, ensuite seulement.

Pour **IAN STEWART-LINNHE** la transparence européenne (*scénario 'onshore vs. offshore', la lutte anti blanchiment, les standards communs de reporting, l'échange automatique d'information*) créent des distorsions de taux fiscaux entre Etats européens.

Les gouvernements ne sont pas très

efficients avec leurs ressources fiscales: le taux et l'utilisation des ressources en France est ce qui pousse à chercher des pays plus efficaces: Irlande, Malte, Chypre... Quel est le rôle de l'OCDE dans cet imbroglio? Que connaît-on vraiment des pays dans lesquels on investit?

Le rôle des centres financiers internationaux (IFC) qui sont efficaces pour les impôts sont-ils condamnés? On voit bien que les dossiers s'exportent: la BNP utilisant du \$, VW et ses émissions truquées, HSBC, etc. La suprématie résiliente du Dollar comme monnaie internationale, le poids du "Big Brother" américain rendent les dissimulations plus complexes, donc condamnables.

A contrario, les Etats ont besoin de ressources et ne peuvent pas tous voir leur économie sabordée par le géant "Oncle Sam". Les investisseurs qui sortent des portefeuilles les valeurs américaines et la devise U.S. se protègent sérieusement, en toute légalité du droit d'ingérence auto proclamé par les USA.

Il est à noter qu'au classement de la liberté économique, tous indicateurs confondus, en 2017 la Suisse est N°4 (*derrière Hong Kong et Singapour*), l'Irlande N°9, le Royaume Uni N°12, le Luxembourg N°14, les USA N°17. Mais si Maurice est N°21, Chypre est N°48, la Belgique N°49, Malte N°50, Panama N°54 et la France N°72 juste devant l'Italie N°79... Quant aux Seychelles, c'est le N°85, les Bahamas N°90, le tout sur 180 pays.

En revanche, au titre des centres financiers mondiaux, Londres (*hors effet Brexit*) est et reste N°1, New York N°2, Singapour N°3, Hong Kong N°4. Zurich N°9, Luxembourg N°12, Frankfort N°19, Genève N°23. Paris remonte à N°29 alors que Milan est à N°53. Malte tombe à N°74, Maurice à N°79, Chypre à N°80 et les Bahamas stagnent à N°86, avant dernier sur l'échantillon réduit à 87 pays ayant des places financières significatives.

L'impact potentiel du Brexit est mesuré, mais il reste à le valider dans les années à venir. Pas de changement dans les leaders, mais des réajustements divers selon les juridictions et liens avec le Royaume Uni.

L'index de compétitivité de Davos met la Suisse en N°1, Singapour en N°2, les USA N°3, les Pays-Bas N°4, l'Allemagne N°5, la Grande Bretagne N°7 et Hong Kong N°9. Mis à part les géants Chine, Russie, Inde et Brésil, qui remontent significativement dans le tableau, peu de changements pour les autres pays qui, selon leurs activités, retrouvent peu ou prou l'un des rangs des deux classements précédents (*sur 139 participants*).

L'index de Transparency International donne la Suisse en N°5 (*sur 176*), Singapour N°7, les Pays-Bas N°8, Allemagne, Luxembourg et Angleterre ex aequo N°10, Belgique & Hong Kong N°15, USA N°18 et France N°23 avec les Bahamas N°24. Sans surprise, les autres pays gardent leurs rangs précédents, comme les BRICS qui redescendent dans le tableau.

En ce qui concerne la Justice, les Pays-Bas trustent le N°5, Allemagne N°6, Singapour N°9 et UK N°10. Belgique N°13, Hong Kong N°16, USA N°18 et France N°21. Le reste est relativement conforme aux attentes, sauf les Antilles qui font un tir groupé entre N°25 et N°40 sur 133 pays.

Enfin la durée de vie est la plus longue à Monaco, et de loin à 89,42 ans, plus de 5 ans de plus que le Japon, N°2, et les USA 43 (*sur 224 pays*). Singapour N°3, Hong Kong N°9, la Suisse N°9, la France N°19. Il y a donc plus d'un critère à envisager avant de se délocaliser.

* * *

Quelles sont ou doivent-être les priorités d'un conseiller financier?

➤ Gestion des investissements, gestion des frontières, planification fiscale, planification des retraites?

- Généraliste, recherche de partenaires externes, spécialiste, gestion de patrimoine, trustee?
- Conformité, refus du "robo advice", ou autre chose encore?

VANIA FRANCESCHELLI (*responsable des affaires extérieures, ANASF, Italie*) définit le modèle fiduciaire optimal à respecter:

Tout d'abord, établir une relation contractuelle et de confiance avec le prospect, puis collecter les informations et objectifs essentiels pour la mission qui, une fois réalisée, se continue en SAV. Ceci suppose une adaptation sur mesure aux besoins exprimés débouchant sur un rapport d'adéquation entre recherche et solutions. Dans ce cadre, l'empathie est primordiale, mais celle-ci ne doit pas obérer la formation du conseiller qui doit rester permanente afin d'assurer toujours au client une réponse adaptée et 'à jour', permettant les adaptations aux contraintes environnementales externes ou aux changements de situation du client.

Il ne s'agit donc pas d'opposer généraliste et spécialiste mais d'apporter une solution holistique (*c'est-à-dire globale*) passant le cas échéant par l'utilisation de robotique, sans que celle-ci apporte un quelconque avis sur son exécution des ordres.

En Italie, la Constitution impose la protection du consommateur, ce qui nécessite de la part du conseiller une formation adéquate pour une approche intégrée des problèmes et solutions: «*Le savoir parle, mais la sagesse écoute*» disait Jimmy HENDRIX.

TRI DJOKO SANTOSO aborde la question du futur comme une continuité du présent vers l'avenir, en s'appuyant sur le passé qui fut, tour à tour, avenir puis présent.

La Banque Mondiale a projeté l'émergence massive des classes moyennes à l'horizon 2025. En Indonésie,

cela se traduit par une hausse parallèle et significative du PIB avec un taux de croissance compris entre 5% et 7% par an. Il en résultera une classe moyenne de 135 millions d'habitants selon McKINSEY. La pyramide des richesses escomptée de ces données réduit le nombre de pauvres de 64,5 millions en 2012 à 28,3 en 2020 et des économiquement faibles de 65,4 à 47,9 millions.

En conséquence, le niveau d'éducation financière augmentera fortement, en parallèle avec l'élévation du niveau de vie. Le conseil est donc un métier local d'avenir. Toutefois, dans ce cadre et compte tenu de l'appétit immense pour les nouvelles technologies et la communication au niveau local, les "Clouds", "Fintech" et autres innovations tant de monnaies que de crédit, ont un bel avenir. Il restera à les contrôler dans un cadre encore à définir pour partie, au titres de régulation et de conformité par rapport aux risques induits.

Selon Robert KIYOSAKI: «*votre futur est créé par ce que vous faites aujourd'hui, pas demain*».

* * *

Investissements: schémas de scandales financiers et de détournements

Pour **GILLES DUTEIL** (*Directeur du CEFTI, Université d'Aix-Marseille*) des pressions diverses conduisent en interne à la fraude: difficultés de paiements, pression émotionnelle forte, opportunité en partant du principe "pas vu, pas pris". A cela s'ajoute un raisonnement de rationalisation: généralement le criminel en puissance n'a pas de casier judiciaire, mais un ensemble de postulats conduisant à la fraude: je rembourserai, ma famille en a besoin, je le veux bien, etc.

Comme l'écrit Donald CRESSEY, «*les personnes dignes de confiance deviennent délinquantes quant elles*

se voient confrontées à un problème financier qu'elles ne peuvent pas partager, sont conscientes que ce problème peut être résolu en violation de leur position de confiance, et sont capables d'adapter leur conduite à cette situation». La plupart des fraudes en interne le sont par des employés desdites structures: vol dans le compte du client, abus de crédit sans autorisation, blanchiment, fausses factures, 'trading' non autorisé (*LIBOR, KERVEL...*), frais et rémunération, vol de données (*contrôles de protection pour transferts*).

Rendues publiques, ces fraudes sont assez dommageables non seulement financièrement mais au titre de la réputation et de l'image de l'institution (*CS et UBS*) pour la confiance dans leurs interlocuteurs. La fraude fonctionne par un contact personnel, une requête urgente et exceptionnelle, un dialogue persuasif et un ordre de transfert. Exemples: la fraude mixte — le faux Président (*externe*) qui contacte et implique la discréption de l'employé (*interne*) généralement frustré dans son job, pour le virement. Sociétés touchées: Michelin (1,6 € millions), Eurocopter, Zannier, Valrhona, Vinci, Saint-Gobain, Nestlé, Coca-Cola, Virgin, Hilton, Mattel (3\$ millions retrouvés), La Poste, banques, Accor... Destinations favorites des détournements: Israël et la Chine.

Cela marche car il s'agit à la base d'un courriel simple sans autre but que de démarrer un dialogue hors écran, donc sans traçabilité. Il en résulte à 59% des fraudes au Président, 57% de cyber-fraudes, 56% de faux fournisseurs, 29% d'usurpation d'identité et 25% de fraudes aux clients. 10% des entreprises ciblées perdent plus de 100K€ et 87% des entreprises redoutent un impact sur leur trésorerie, selon Heuler-Hermès. Ceci inclut donc toute TPE ou PME aussi.

Gilles-Guy de Salins

Membre du Comité Exécutif de la CIFA









DANCIANO
(*Dancier & Rotspon*)

Vision

Heritage

Respect

Passion

Excellence

Rarity

Acquire your dressage horse
with philosophy & values.

DRESSAGE HORSES



Bordeaux - France

www.haras-malleret.com

ERADICATING POVERTY

in all its forms and dimensions through
promoting sustainable development, expanding
opportunities and addressing related challenges

"CIFA ECOSOC WRITTEN STATEMENT 2017"



Headquartered in Geneva, CIFA, a non-profit Swiss foundation created in 2001 at the initiative of a group of financial advisors, aims to protect the consumer/investor's rights and privacy and defend the interests of independent financial advisors at national and international level. It has been reclassified to **General Consultative** status with ECOSOC since 2015.

At CIFA, we are committed to achieving the goals of the United Nations, promoting global peace, security and prosperity, as well as the Sustainable Development Goals, including: **"Eradicating poverty in all its forms and dimensions through promoting sustainable development, expanding opportunities and addressing related challenges".**

The deliberations of CIFA consecutive Forums have outlined the urgency for

governments and civil society to reform the current financial system before it leads to a worldwide economic collapse and another recession. Participants recognized that if no concrete solutions were applied soon, it would increase tensions between the regions of the world, and create a context propitious to more conflicts.

Over the past year, CIFA improved cooperation amongst nations and inspired financial and economic leaders and practitioners in searching for innovative solutions to current economic and financial challenges. Since its accreditation by the ECOSOC, all CIFA's annual reports and proposals underlined the importance to involve more closely the private sector in the implementation of MDGs and of the UN Development Agenda. As an example, the 10 December 2013 meeting

between CIFA and the Forum of Small States (FOSS) exchanged views on closer private sector partnerships, including investor-friendly policies, which would help implement the future SDGs and 2030 Agenda. This new approach was translated in SDG#17 and it also became part of the 2030 Agenda. The 21 October 2015 General Assembly resolution (A/RES/70/1) acknowledged such partnership role for the private sector and for civil society organizations in the SDG implementation (paragraph 41), which was again reiterated in the recent 2016 ECOSOC resolution of its High Level Segment (E/HLS/2016/1 para 15). The August 2015 FFD conclusions in Addis Abbaba also recognized as a priority the need for a worldwide consensus on taxation, and the importance of involving the private sector and CSOs in Agenda 2030.

Through CIFA's Forums, its "White Book" research, projects, and other activities we make substantive and sustained contributions to achieving the objectives and 2030 Agenda of the United Nations. CIFA is committed to achieving the SDG's of the United Nations, promoting global peace, security and creation of wealth, as well as the Sustainable Development Goals, including "**Eradication of extreme poverty**", "**Ensuring Environmental Sustainability**" and "**look at opportunities and challenges**".

CIFA's work "*is broadly representative of major segments of society in a large number of countries in different regions of the world*". CIFA, with its core principles of defending the investor's rights, is the only NGO addressing **poverty and all the segments of the economy**, be it developed, in development or not developed, in a constructive, wealth creating sustainable approach.

To protect the fundamental rights of citizens/investors worldwide, to put finance back at the service of the general investor or savers, and not only in favor of a few selected speculators, CIFA, has every year convened a Forum, in association with more than 70 National Associations and International Federations representing approximately 750,000 Financial Intermediaries across the world. In order to implement the Goal 17 of the UN Agenda, CIFA marshals the support and collaboration from numerous other professional federations and associations.

CIFA is proud to work closely in cooperation with the Conference on Trade and Development (UNCTAD), the UN Alliance of Civilizations (UNAOC), the UN 66 and 67 GA Presidency, the Department of Public Information (DPI), the UN Global Compact Office, the Office on Drugs and Crime (UNODC) and the World Summit on Information Society.

As a result, CIFA has substantially expanded its projects and programs, which in turn has increased its scope and influence. Today, more than ever, CIFA has become a pioneer and leader in the areas of reforming the world economic and financial systems.

CIFA understands that the SDGs can only be achieved if there is sufficient wealth creation to finance them. CIFA is the defender of the idea to create an appropriate economic environment that will encourage such new wealth creation. CIFA is also aware that the world economic and financial situation has drastically changed since the creation of the SDGs and it perceives some significant changes required in **addressing related challenges** and in the approach to achieve them.

In particular, there is an urgency to **expand opportunities** and to create a climate favourable to new investments and targeting job creation for future generations. For this purpose, CIFA participants have proposed various tools and approaches to improve the controls and monitoring of the world financial markets, in order to avoid abuses, unfair losses for investors, corruptions and disruptions in the global markets.

CIFA supports the Addis FFD consensus on taxation if it can translate in a more investor-friendly context worldwide, instead of the current fiscal excesses observed recently, where some States are proposing an ever higher tax burden for its citizens, while other States are lowering their corporate taxes to unseen levels in decades. These cross-currents lead to more confusion and insecurity for investors worldwide. In considering the 2030 UN Agenda, it is necessary to ensure more harmony and stability in our new economic order, as a basic step in the implementation and **promotion of sustainable development**.

CIFA actively defends the **Charter of Investors' Rights**, which advocates the freedom and security for investors. That way, private investors can become the motor supporting job creation and creativity in a free entrepreneurial environment. To bring back a positive outlook for the young generation they need to be able to use and develop, with a maximum of freedom, their creativity and education. Without discouraging administrative restraints or regulations, young people must be given the tools, skills and readiness to take risk to promote new ideas, innovation and job creation.

Furthermore, CIFA promotes the idea that the Forum of Small States (FOSS), developing, landlocked countries, and small islands need excellence in financial advice as a condition for protection of consumers. This will, in turn, help emerging economies to adopt standards of accountability, transparency, and integrity. That way, they can become valid partners in global financial market.

CIFA also considers the inter-linkages of all the SDG's 17 Goals in its annual work plan, and puts forward the following recommendations:

1. Calls for an open, rule-based trading and financial system, more generous aid to countries committed to poverty reduction, and relief for the debt problems of developing countries. The political, fiscal and economic environment must become and remain investor-friendly.
2. Draws attention to the problems of the least developed countries and of landlocked countries and small islands as well as developing states, which have greater difficulty competing in the global economy.
3. Calls for cooperation with the private sector to address the youth unemployment, ensure access to

affordable, essential drugs, and make available the benefits of new technology.

Over the past year, CIFA improved cooperation amongst nations and inspired financial and economic leaders and practitioners in **expanding opportunities** and searching for innovative solutions to current economic and financial challenges.

In the context of **Promoting Sustainable Development**, CIFA encourages the creation of an appropriate economic framework, where the SDGs can be more efficiently achieved. When a positive environment for wealth creation is in place, it fosters more **inclusive economic growth**.

To ensure worldwide "**Eradicating poverty in all its forms and dimensions**" we need more financial, fiscal, economic and political stability as well as more entrepreneurial freedom. Instead of worldwide prosperity, overregulation and over-taxation are now impeding creativity and wealth creation by promoting rent extraction in favor of a very few.

In this regard, we share an **inclusive economic growth** approach where development is based on increasing the pace of new job creation, and not substituting new job creation by more social benefits. CIFA encourages investors to target sectors, which are more prone to create new productive employment opportunities which, in return, will generate more added-value and community enrichment.

CIFA welcomes the 2017 theme of ECOSOC and the fact that ECOSOC has "*recognized the importance of a more representative civil society participation in its policy decision-making and operational fora*". CIFA will certainly heed ECOSOC's call and accept to further contribute to the definition of

new global partnership in order to help achieve the 2030 development Agenda.

Last October in NYC, CIFA had the privilege to contribute with the Group of 77 Workshop's on: "Strategies for advancing work on a new debt workout mechanism building on the UNGA process". This Workshop gave us an opportunity to establish the parameters for a closer partnership on the new SDGs and on the 2030 UN Agenda. CIFA will continue these discussions in its own Annual Forum Congress in Monaco, on 30-31 May and 1st June 2017 under the theme: "Outsiders in Power: Will they tear the existing model? What new model do they propose?" which aims to respond to the current ECOSOC Theme.

IN SUMMARY

The following objectives for a global system of financial intermediation would seem advisable in order **"to eradicate poverty in all its form and dimensions through promoting sustainable development, expanding opportunities and addressing related challenges"**:

- 1) Finance must support the real economy.
- 2) Profits from finance must reflect real contribution to growth and wealth creation.

3) The financial industry could better focus its talents if the systemic aspect of the present structures would be eliminated.

4) Governments have a responsibility to structure financial markets so as to eliminate rent extraction from the system.

To ensure worldwide prosperity, we need more financial, economic and political stability, as well as more entrepreneurial freedom. Instead of worldwide prosperity, overregulation and overtaxation have compromised creativity and wealth creation by promoting rent extraction in favor of a very few. It should be the business of the United Nations, the international community and private organizations like CIFA to seriously address this critical challenge of ensuring that the citizens of our respective countries can continue to eradicate poverty through wealth creation, to enjoy the benefits of capitalism and not just its costs.

Jean-Pierre DISERENS

CIFA'S Secretary-General



Naciones Unidas

E/2017/64



Consejo Económico y Social

Distr. general
3 de mayo de 2017
Español
Original: inglés

Período de sesiones de 2017
28 de julio de 2016 a 27 de julio de 2017
Tema 3 del programa
Serie de sesiones de alto nivel

Erradicar la pobreza en todas sus formas y dimensiones mediante la promoción del desarrollo sostenible, la ampliación de las oportunidades y la respuesta a los desafíos conexos

Informe del Secretario General

Resumen

Aunque la prevalencia de la pobreza extrema ha decrecido constantemente los últimos decenios, sigue siendo inaceptable el elevado número total de personas que viven en esas condiciones. Siguen estando generalizadas las dimensiones de la pobreza y las privaciones de índole no económica, las consecuencias de la pobreza de los trabajadores y la falta de acceso a trabajo decente, servicios básicos de salud y recursos naturales. Gran parte de quienes se han librado de la pobreza a lo largo de los 15 últimos años llevan una precaria existencia al borde del umbral de pobreza, y en muchos países las desigualdades han ido en aumento.

En el presente informe, que se ha preparado en respuesta a la decisión 2017/208 del Consejo Económico y Social y a las resoluciones 61/16 y 68/1 de la Asamblea General, se pasa revista a esos problemas en el contexto de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que son de carácter integrado e indivisible. En el informe se determinan las actuales tendencias en la consecución del Objetivo 1 a la vez que se investigan las interrelaciones del Objetivo 1 y otros objetivos y metas de conformidad con un enfoque integrado ante la pobreza multidimensional. También se analizan las posibilidades de generar sinergias en aras de la erradicación de la pobreza en las dimensiones económica, social y ambiental al tiempo que se reconoce la necesidad de que sean diversas las estrategias en función de las distintas dificultades que encuentra el desarrollo en cada país.

Habrá que respaldar las iniciativas nacionales mediante un sistema multilateral sólido que sea capaz de encanjar la cooperación internacional en función de las dificultades y oportunidades estructurales. El sistema del Consejo Económico y Social sirve de plataforma a ese tipo de coordinación internacional en virtud de los conocimientos especializados de índole analítica y normativa con que cuentan sus órganos subsidiarios y de expertos, sus series de sesiones y sus foros y de su acusada condición de entidad integrada por múltiples intervinientes.

Nations Unies

E/2017/64



Conseil économique et social

Distr. générale
5 mai 2017
Français
Original : anglais

Session de 2017
28 juillet 2016-27 juillet 2017
Point 5 de l'ordre du jour
Débat de haut niveau

**Éliminer la pauvreté sous toutes ses formes
et dans toutes ses dimensions en promouvant
le développement durable, en créant des débouchés
et en s'attaquant aux problèmes connexes**

Rapport du Secrétaire général

Résumé

Même si la prévalence de la pauvreté extrême a diminué régulièrement au cours des dernières décennies, le nombre total de personnes vivant dans l'extrême pauvreté reste excessivement élevé. Les dimensions non économiques de la pauvreté et des privations, les conséquences de la pauvreté laborieuse et du manque d'accès à un travail décent, à des services de santé de base et aux ressources naturelles, restent très présentes. Nombre de ceux qui ont échappé à la pauvreté au cours des 15 dernières années vivent dans la précarité à la limite du seuil de pauvreté, et les inégalités se sont accrues dans de nombreux pays.

Le présent rapport, établi en réponse à la décision 2017/208 du Conseil économique et Social et aux résolutions 61/16 et 68/1 de l'Assemblée générale, examine ces questions dans le contexte du Programme de développement durable à l'horizon 2030 et des objectifs de développement durable intégrés et indivisibles. Il identifie les tendances actuelles liées à la réalisation de l'objectif n°1, tout en analysant les liens entre ce dernier et d'autres objectifs et cibles, conformément à une approche intégrée de la pauvreté multidimensionnelle. Il explore aussi les possibilités de créer des synergies pour éliminer la pauvreté dans ses dimensions économique, sociale et environnementale, tout en prenant en considération la nécessité d'adopter des stratégies diverses pour les adapter aux différents problèmes auxquels les pays sont confrontés.

Les initiatives nationales devront être renforcées par un système multilatéral robuste capable d'orienter la coopération internationale vers des problèmes et débouchés systémiques. Le système du Conseil économique et Social, grâce aux compétences normatives et analytiques de tous ses organes subsidiaires et organes d'experts, à ses débats et forums ainsi qu'à son statut multipartite solide est le cadre qui permet une telle coordination internationale.

United Nations

E/2017/64



Economic and Social Council

Distr.: General
5 May 2017

Original: English

2017 session
28 July 2016-27 July 2017
Agenda item 5
High-level segment

**Eradicating poverty in all its forms and dimensions through
promoting sustainable development, expanding
opportunities and addressing related challenges**

Report of the Secretary-General

Summary

Although the prevalence of extreme poverty has steadily declined in recent decades, the total number of people living in extreme poverty remains unacceptably high. Non-income dimensions of poverty and deprivation, the result of working poverty and lack of access to decent work, basic health services and natural resources, remain pervasive. Many of those who have escaped poverty in the past 15 years live precariously close to the poverty line, and inequalities have been increasing in many countries.

The present report, provided in response to Economic and Social Council decision 2017/208 and General Assembly resolutions 61/16 and 68/1, discusses such challenges in the context of the 2030 Agenda for Sustainable Development and the integrated and indivisible Sustainable Development Goals. The report identifies current trends related to the achievement of Goal 1, while also exploring the interlinkages of Goal 1 with other Goals and targets in line with an integrated approach to multidimensional poverty. It also analyses the potential to build synergies for poverty eradication across the economic, social and environmental dimensions, while recognizing the need for diverse strategies in countries facing different development challenges.

National efforts will need to be reinforced by a robust multilateral system capable of steering international cooperation on systemic challenges and opportunities. The Economic and Social Council system is a platform for such international coordination, building on the analytical and normative expertise found across its subsidiary and expert bodies, segments and forums, as well as its strong multi-stakeholder status.

17-07307 (E) 260517



Please recycle



JEAN-PIERRE DISERENS

The Financial Visionary

Indonesia is one of the economies the world has been eyeing on in the last few years. Also worth the mentioning is this world's largest archipelago is seen as a country with remarkable resilience in the face of crisis. For instance, during the 2008-2009 crisis - which rocked the U.S., many European countries, and some Asia's major economies, including China and India - the country managed to score presentable annual growth despite the slowdown in some sectors, with 2009 being the worst for the archipelago.

Indonesia's favourable condition has attracted Jean-Pierre Diserens, who is an important figure in the realm of global economy, financial services and international policies because of his position as the secretary general and one of the founding members of Convention of Independent Financial Advisor (CIFA). Jean-Pierre is also known as the founder and chief executive of Fidurhorne S.A., an asset management and fiduciary trust company licensed by the Swiss Federal Banking Commission.

He is considered as a true pioneer in the elite world of Swiss private banking as his firm is the first multi-family office in Geneva, established in 1976. "Multi family office didn't exist back then. The increasing demand for people seeking a safe place to secure their wealth gradually led to the birth of multi family offices," Jean-Pierre explains over a coffee chat with Registry Indonesia at a business lounge in a five-star hotel in Jakarta. As the name suggests, multi-family offices work exclusively with high net worth families to manage their assets and investments.

And Geneva is very well known as the birthplace of wealth management, and the world's capital of private wealth management. So, there are reasons why wealthy people consider Geneva as a safe haven to keep their money, diversify their assets; and no less important, to pass on their heritage.

Jean-Pierre adds that some of the reasons why people chose Switzerland over other nations in terms of putting their wealth are, among others, the country is known for its tradition of privacy and discretion, the country's political stability, and the Swiss Franc's strong and stable currency. No less important is that Switzerland is listed as no. 1 among the top 10 tax haven places in the world.

Jean-Pierre often stresses the importance of CIFA, which, since its founding in 2001, has been at work on

reinforcing independent financial advisors (IFAs) at the international level so as to able to represent the interests of investors. CIFA has members coming from 40 national IFAs from 24 countries with combined membership of around 300,000 financial advisors. In Indonesia, the CIFA partners with the Financial Planner Association Indonesia (FPAI) and Financial Planning Standards Board (FPSB).

In his capacity as the co-founder of CIFA, among other things, Jean-Pierre has been working closely with some of UN agencies, notably the Economic and Social Council (ECOSOC).

With Indonesia, Jean-Pierre is connected to the Jakarta-based organization, the Swiss Village. The organisation aims at bridging Indonesia and the Swiss financial community and provides consultation, translation, public relations and communication services.

Jean-Pierre is in Jakarta to prospect for new clients and build on existing relations. While peering down at the city's view from the business lounge on the 21st floor, he further says, "This country is indeed growing fast, with increasing number of high net worth individuals."

He has indeed expressed his interest in Indonesia's growing economy, as he sees the country is producing more wealthy industries. This means there are vast potentials for providing services to assist these individuals in managing their wealth and assets. Due to this, Jean-Pierre has been fully supporting Indonesia's rising profile in the global economy.

"People need help to protect the safety of their assets, as they are now getting concerned about how to manage their money. So, they need some vision for the future," says Jean-Pierre, who is a watch lover and has built friendship with some of the top-level figures in the watch industry.

Besides his active involvement as a financial expert, Jean-Pierre loves to spend time at the Lavaux vineyards. Beautifully situated above the Geneva Lake, the Lavaux region is known as the place to produce good quality wines since the 16th century.

When he's not in his homeland, Jean-Pierre travels to many corners of the world. "I usually travel for business, yet I admire many landscapes and architecture landmarks in places I have visited. Without doubt, Jakarta is one of them."





Indonesia's economic potential is huge. It has a fast growing middle class and one of the fastest growing economies in the world. Between now and 2050, it could create as much as \$1 trillion in market opportunities in industries such as consumer services, education, manufacturing, energy, fintech, property and transportation.

What will Indonesia be like in 25 years from now? Will its cities be clogged by traffic congestion and choking in pollution? Will its vast natural heritage of pristine forests and seas be laid to waste? Will its people still be struggling to exist above the poverty line?

There is another picture we can imagine for the nation. A country whose cities are powered by new technology and clean energy. A country whose economy is fuelled by new services and modern manufacturing. A country where its citizens are gainfully employed in well paying jobs. A country where hope burns bright and global talent is plentiful.

According to McKinsey, the Savings and Investment sector is projected to expand from US\$85 billion to US\$565 billion; Education from US\$14 billion to US\$42 billion; Transportation from US\$13 to US\$30 billion.

Such rapid expansion will transform the economy and create new opportunities for entrepreneurs and businesses. The government will have to adjust its services as well as develop new regulations that do not choke off innovation.

The future is bright. The question is how does Indonesia get there?

The 4th Indonesia Economic Forum will look at both the opportunities as well as the challenges facing Indonesia over the next 30 years. IEF 2017 will highlight growth sectors that will power the economy and identify opportunities for entrepreneurs to tap.

There is \$1 trillion to be made.

Sri Mulyani, Minister of Finance of Indonesia

Tom Lembong, Chairman of Indonesia Investment Coordinating Board

Dr Atif Ansar, Programme Director, MSc in Major Programme Management (MMPM) & Cohort Manager, UK Government's Major Projects Leadership Academy (MPLA), Said Business School, University of Oxford

Claude Smadja, Founder of Smadja & Smadja

Patrick Teng, Founder and Chairman SixCap Group

Michael Agnew, Head of APAC, Foresight Factory: global leader in trends, insight and data analysis

Jean-Pierre Diserens, Founding Partner of Fidurhone SA, Geneva and Secretary General of the Convention of Independent Financial Advisors



Day 1 Remaking the Economy

- Future Education: Smart Learning
- The Future of Energy
- Property: Building the Future
- The Future of Manufacturing
- Fintech: Smart Investing
- The Future of Telecommunication
- Future of Transportation
- Future of Healthcare: Living Longer, Living Better



PROGRAM

Day 2

- 09:00 - Opening by Shoeb Kagda
- 09:15 - Keynote Address: Sri Mulyani, Minister of Finance of Indonesia
Re-Formulating Indonesia's Economic Growth Model
- 10:00 - Special Address: Dr Atif Ansar, Programme Director, Saïd Business School, University of Oxford
New Growth Champions: Firms of the Future
- 10:45 - Coffee break
- 11:00 - **Navigating Risks: A New World Order in the Age of Disruption**
Claude Smadja, Founder of Smadja & Smadja
- 11:45 - Strategic Dialogue:
The New Wealth Paradigm: Building a Fortune on Thundr
Speaker: Patrick Teng, Founder and Chairman SixCap Group
- 12:30 - Lunch Break
- 13:30 - **Future Technologies: Creating New Sectors**
Michael Agnew, Head of APAC, Foresight Factory: global leader in trends, insight and data analysis
- 14:30 - **Sustainable Wealth Creation**
Speaker: Jean-Pierre Diserens, Founding Partner of Fidurhone SA, Geneva and Secretary General of the Convention of Independent Financial Advisors
- 16:00 - Closing

SUSTAINABLE WEALTH CREATION

Despite global political and economic disruption, wealth creation continues around the world. There are now 2,024 billionaires in the world, with Indonesia housing 39 of them. But the future may not be as certain as dark clouds gather over the global financial system.

By Shobh Kageda

Growing political, economic and security uncertainty around the world is disrupting companies and societies alike. Over the past 12 months, seismic political developments in Europe, the United States and Indonesia have up-ended established thinking while growing economic uncertainty is stalking corporations and affecting their growth.

Over-regulation is killing everything and people must be free to create wealth.

JEAN PIERRE DISERENS

The world is transitioning into a post-truth era where appeals to belief and emotions are more important than facts in shaping public opinion. Indemnity too has been impacted by such disruption, both in the political as well as the economic realm.

Yet, despite this growing uncertainty, wealth creation continues to gather pace, according to the latest edition of *The Wealth Report* by New World Wealth. In its latest release, it notes that the number of ultra-wealthy people, those with \$30 million or more in assets, rose by 6,340, boosting the total ultra-wealthy population to 195,690. Some 60 people saw their wealth move past the \$1 billion mark, taking the total number of billionaires to 2,024, an increase of 45% in the past decade.

In Indonesia too wealth creation is growing. As the GlobeAsia 2017 Richest Indonesians list illustrates, there are 39 billionaires in the country. Fuelled by a growing economy and a rising stock market, the country's entrepreneurs have not only grown their net worth but in the process created new jobs and opportunities.

Newcomers to the list, such as Nadiem Makarim, the founder of Go-Jek, are also creating new industries and contributing to the economy. Nadiem makes his debut on the GlobeAsia rich list at number 128 with a net worth of \$220 million.

By and large, Indonesia's ultra-wealthy have done well over the past year with only 24 on the list seeing their net worth fall.

Another interesting trend highlighted in this year's report is the rise of business families that are now actively engaged in politics. With the likes of Hari Tanoesedihyo and Erwin Astra playing key roles in the recent Jakarta gubernatorial elections. The election of Smidigo Ibu as vice governor of Jakarta again illustrates that business leaders are now throwing their hat into the political ring.

This is likely to continue as business groups use their muscle to help determine the country's political future from the frontline rather than their traditional backroom role.

Their involvement in the political sphere is crucial to ensure that candidates for public office do not campaign



on populist policies at the expense of the economy and the interest of the private sector.

DANGER SIGNS

Even as wealth creation continues unabated, its long-term sustainability is under serious threat, according to Jean Pierre Dierens, secretary general of the Conversations of Independent Financial Advisors (CIFA) and CEO of Edurheme. CIFA is a Swiss-based non-profit foundation and the first financial organization to hold General Constitutive status with ECOSOC, the Economic and Social Council of the United Nations.

CIFA has now established a presence in Jakarta and Dierens spoke to GlobeAsia on his thoughts of the coming tumult in the financial sector.

"The financial world is completely locked in the Anglo-Saxon logic and culture," he noted. "Over-regulation is killing everything and people must be free to create wealth."

The great danger ahead, he said, is rising sovereign debt which today accounts for 40% of total global debt, which stands at \$50 trillion – three times global GDP. Moreover, the total size of financial products on the market is 10 times global GDP, close to \$700 trillion.

"All this debt is built on leveraging 25,000 listed stocks on global stock markets. Can you imagine the leverage on which the global system is operating now?"

CIFA advises its clients, the wealthy, how to invest and protect their wealth. Dierens recommends that people choose carefully where to park their savings and not invest in financial institutions that are deemed too big to fail.

"I would advise people to leave the systemic institutions – the 29 banks listed by the International Monetary Fund as institutions that will hurt the international financial system if they go under," he noted. "They were bailed out and are now in worst shape."

"The investor has to be aware that politics and big money have put up an enormous smoke screen. CIFA is here to look behind the smoke screen and protect wealth." This applies not only to the wealthy but everyone who has savings and wants to protect their money.

Dierens believes that the current global financial system, built on the Bretton Woods Agreement in 1944 between the United States, Canada, Western Europe, Australia and Canada is in need of an overhaul. A new balance that will serve the global community in the 21st century must be created. ■

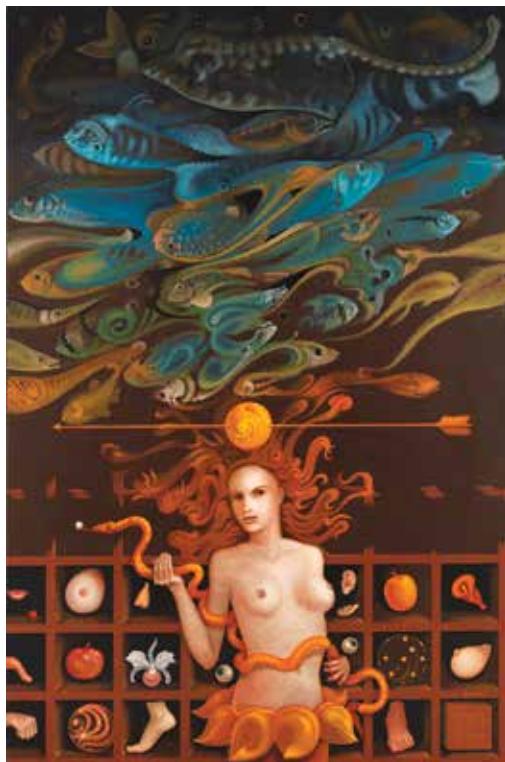
LUKÁŠ KÁNDL

www.kndl.net

www.libelluleart.com



Glass with butterflies
162 x 33cm - oil on canvas



Unrest in Paradise
195 x 162 cm - oil on canvas



Dream of a tiger in Paradise
162 x 33cm - oil on canvas



In Gold we trust - Libellule One Million Dollars' collection
100 x 230 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 more than 100 solo exhibitions and over 400 group shows. He is also the creator of the Libellule Art movement. Among Kándl's exhibitions in 2018:

Toledo - One million dollars' Libellule collection - March 1 - 30, 2018
Versailles - Anagama gallery - September 16 - October 28, 2018
Saint-Emilion - Le passage de la Cadène gallery - Permanent exhibition

Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel



Me François Roger Micheli
Avocat aux barreaux
de Genève et Zürich, Suisse
Etude Python
www.pplex.ch

Au début du mois de mars 2017, une banque étrangère a été définitivement condamnée à payer plus de CHF 38 mio. à son ancien client, ensuite d'informations incomplètes qu'elle avait données. Le jugement apporte certaines modifications à la jurisprudence, et rappelle d'autres règles applicables aux renseignements donnés à titre professionnel. Ces questions sont importantes pour les gérants indépendants, tant lorsqu'ils sont amenés à demander des informations, que lorsqu'ils sont sollicités pour en donner.

Résumé des faits

Une société de gestion indépendante a démarché un client potentiel, lui remettant le prospectus de son fonds de placement et lui expliquant qu'elle travaillait principalement avec une banque déterminée. Le client, qui n'était pas un professionnel de la finance et ne connaissait pas le gérant indépendant, a demandé à ce dernier que la banque établisse une lettre de recommandation à son égard. La banque s'est exécutée, décrivant la société de gestion et ses deux animateurs, certains de ses produits, ainsi que sa collaboration passée avec elle. Cette lettre d'information spécifiait qu'elle ne se voulait qu'informative et qu'elle ne comportait pas d'engagement de la banque.

Peu après, les animateurs de la société de gestion se sont rendus, accompagnés d'un représentant de la banque, au domicile du futur client. Les seules indications supplémentaires données par le représentant de la banque à cette occasion sont que la banque n'allait en rien être impliquée dans la gestion proprement dite; son rôle allait être "*execution only*". Sur question – très générale – du futur client, le représentant de la banque lui a indiqué que son risque maximal était de tout perdre. Néanmoins, l'entretien s'est bien déroulé, le futur client ayant été rassuré quant aux bonnes relations existant entre la banque et la société de gestion.

Sur ce, le client a déposé un montant de CHF 21 mio. à la banque, et a donné un mandat de gestion discrétionnaire au tiers-gérant, afin que celui-ci investisse les avoirs déposés dans son fonds de placement.

Deux ans plus tard, il s'est avéré que le fonds de placement concerné était, dans sa conception même, une escroquerie. Au moyen de documents falsifiés, les animateurs de la société de gestion avaient réussi à lever plus de CHF 140 mio., auprès d'environ 150 investisseurs.

Les procédures

Dans la procédure pénale qui s'ensuivit, seuls env. CHF 14 mio. ont pu être recouvrés. Les principaux animateurs du tiers-gérant ont été condamnés à des peines de prison de 6 et 5 ans. La banque n'a pas été mise en cause.

A cours de la procédure pénale, l'on apprit néanmoins quelques faits complémentaires connus de la banque, au sujet du tiers-gérant et ses animateurs, qu'elle n'avait pas jugé utile de mentionner dans sa lettre de recommandation, ni d'évoquer lors de sa réunion avec le futur client.

A l'issue de la procédure pénale, le client a assigné sa banque en paiement du dommage causé. Le client, tout en reconnaissant que les informations données par la banque n'étaient pas mensongères, lui reprochait d'avoir

passé sous silence certains éléments qui l'auraient influencé dans sa décision de confier la gestion des montants déposés au gérant indépendant. L'affaire a donné lieu à un jugement du Tribunal de première instance de Genève (*qui donnait entièrement raison au client*), puis d'un premier arrêt de la Cour de justice (*qui donnait entièrement tort au client*). Le Tribunal fédéral (*Arrêt du Tribunal fédéral 4A_369/2015, du 25 avril 2016*) a cassé cet arrêt, et a renvoyé l'affaire à la Cour de justice afin que cette juridiction tienne compte de certaines preuves qu'elle avait précédemment écartées. La Cour de justice s'est exécutée, a renversé son appréciation antérieure, et a condamné la banque à payer à son client le montant qu'il réclamait (*ACJC/274/2017, du 10 mars 2017*). Cet arrêt est entré en force.

Dans son dernier arrêt, la Cour de justice est parvenue à la conclusion que, si la banque avait informé son futur client des éléments moins glorieux relatifs au gérant indépendant et ses animateurs, cela aurait amené le client à ne pas confier la gestion de ses avoirs au tiers-gérant, ou à tout le moins à procéder à des vérifications plus poussées avant de conclure.

L'intérêt des décisions judiciaires

La responsabilité de la banque a été engagée non pas en raison d'informations fausses qu'elle aurait données, mais en raison du caractère incomplet de sa lettre de recommandation. Le reproche adressé par les juridictions à la banque consiste donc en une omission.

Jusqu'à la présente affaire, le Tribunal fédéral n'avait admis l'existence d'un devoir de la banque de renseigner spontanément son client dans le contexte d'une relation de dépôt ("*execution only*"), qu'en cas de relations étroites entre la banque et son client, sur

une longue durée (*conditions qui manifestement n'étaient pas remplies en l'espèce*). L'arrêt du Tribunal fédéral, et à sa suite le deuxième arrêt de la Cour de justice, reconnaissent que le rapport de confiance particulier entre le client et la banque dépositaire peut également résulter d'autres éléments qu'une relation de longue durée, soit en l'espèce d'une lettre de recommandation établie à la demande du client.

Exposer les technicités légales de l'affaire n'aurait d'intérêt que pour un cercle de juristes spécialisés. Dans le cadre de WealthGram, il paraît plus utile de rappeler quelques principes de base, s'agissant de renseignements donnés à titre professionnel.

Lorsque le gérant indépendant est amené à demander des informations

Les quelques principes qui suivent peuvent sembler n'être que d'aimables généralités. Tout est bien sûr une affaire de particularités d'un cas d'espèce.

Une demande d'information, voire une lettre de recommandation, sur un tiers ou sur un produit financier, doivent bien sûr être adressées à une personne ou entité dont la solvabilité paraît assurée. A défaut, la valeur de l'information ou de la recommandation attendues s'en trouve à certains égards diminuée.

Celui qui sollicite une information ou une lettre de recommandation demandera que celle-ci porte sur les aspects pertinents (*p. ex. compliance, litiges légaux, performances économiques, aspects réputationnels*), non seulement actuels, mais aussi passés.

Par ailleurs, il faut exposer la raison pour laquelle l'information est sollicitée, et inviter celui qui est requis à fournir toute autre information ou indication qui pourrait être pertinente pour la

décision à prendre. Ce dernier élément est particulièrement important afin que l'information attendue couvre également d'éventuels aspects ignorés par le demandeur, mais connus de celui qui donne l'information.

Lorsque le gérant indépendant est amené à donner des informations

La règle de base est évidente: les informations données doivent être (i) véridiques, (ii) objectives, et (iii) complètes. C'est précisément pour n'avoir pas accordé suffisamment d'attention à ce troisième aspect que, dans le cas commenté ici, la banque a perdu son procès.

Le cas échéant, il faut préciser, de façon limitative, sur la base de quelles vérifications et de quels documents l'information est fournie. Cette précaution permet de circonscrire efficacement la portée du renseignement donné. Dans le même contexte, la prudence élémentaire commande d'indiquer que l'information donnée ne constitue pas, à elle seule, une base suffisante pour prendre une décision en matière économique: l'information donnée ne saurait remplacer une *due diligence*.

A l'évidence, celui qui donne une information en perd le contrôle. C'est pourquoi il est utile de spécifier le contexte dans lequel l'information est donnée, et les fins auxquelles elle peut légitimement être utilisée.

Liée à ce dernier point, l'indication selon laquelle l'information donnée ne sera pas spontanément mise à jour dans le futur, n'est pas qu'une clause de style. Il s'agit au contraire d'un élément essentiel: dans l'affaire commentée ici, la banque aurait pu efficacement contrer certains reproches qui lui ont été adressés, si elle avait indiqué qu'elle n'entendait pas spontanément mettre à

jour l'information donnée.

S'agissant de la nature objective de l'information donnée, il peut être approprié de signaler au destinataire les éventuels intérêts propres du donneur d'information. Cet élément n'a pas joué de rôle dans l'affaire commentée ici: il est de notoriété publique que les banques prélèvent des commissions de transaction et de dépôt sur les portefeuilles de leurs clients. Néanmoins, la pratique judiciaire enseigne que l'argument d'un (*prétendu*) conflit d'intérêts revient régulièrement dans la bouche de clients cherchant à mettre en cause la responsabilité de leur banque.

Une croyance persistante - mais erronée - veut qu'une information donnée gratuitement ne saurait entraîner la responsabilité civile de son auteur. S'il est exact que les informations données par pure complaisance n'engagent pas la responsabilité, il en va différemment dès que l'information est fournie à titre professionnel. Il suffit, pour engager la responsabilité de l'auteur d'une information, que celle-ci soit fournie dans un contexte général qui comporte

pour lui des aspects économiques. C'est donc dans un contexte plus large (*que celui de la simple demande et fourniture d'une information*) qu'est examinée la question de savoir s'il s'agit d'une information donnée par pure complaisance, ou bien d'un renseignement engageant la responsabilité de son auteur. Le fait que le renseignement donné relève du domaine d'activité de la personne requise, est un indice de poids dans le sens de la seconde branche de l'alternative.

Enfin, il faut rappeler que les "*disclaimers*" à teneur standardisée ne constituent pas une protection efficace. L'affaire commentée ici l'illustre de façon particulièrement nette. Le client cherchait à se faire une idée sur le gérant indépendant et ses produits. L'indication, toute générale, donnée par le représentant de la banque et selon laquelle le risque maximal du client était "de tout perdre", ne permettait pas à ce dernier de se faire une idée correcte et adéquate du risque qu'il courait concrètement.

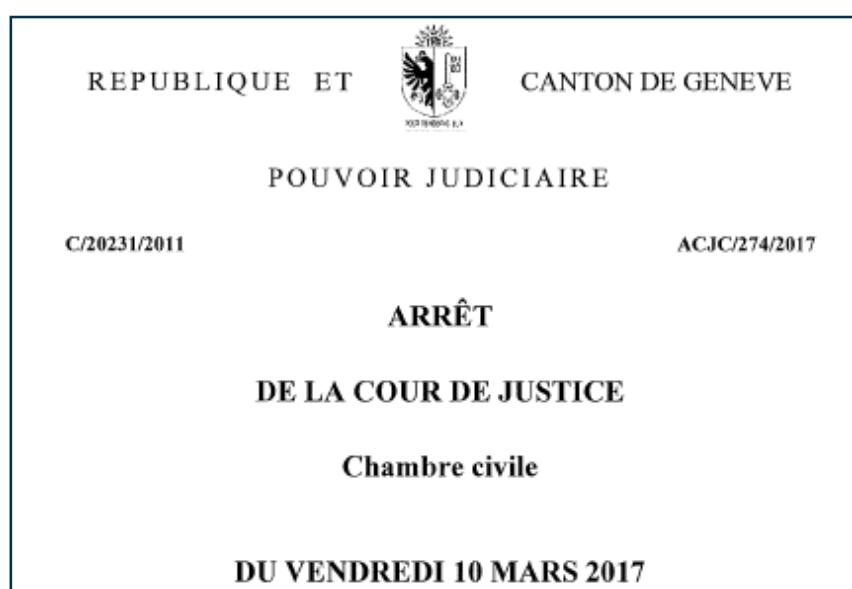
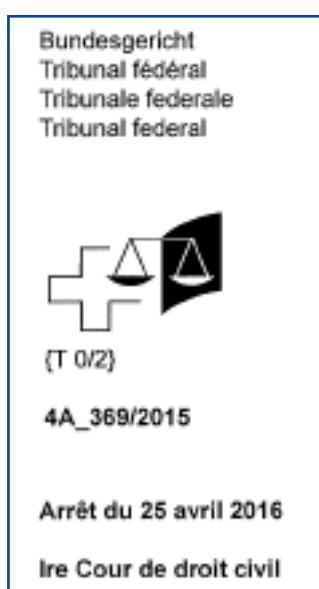
Conclusions

Le plus souvent, les renseignements et informations qui sont donnés à titre professionnel le sont à un moment où "tout va bien", et où d'éventuels éléments pouvant mitiger une appréciation positive donnée, paraissent négligeables.

Après que le problème ait éclaté, c'est un regard tout différent que l'on porte sur les mêmes faits, et des éléments tels que des irrégularités mineures, d'autres incidents passés, etc. prennent un relief qu'ils n'avaient pas au moment où l'information a été donnée.

L'information sollicitée d'un professionnel ne déployera son importance et sa portée qu'une fois que les choses auront tourné mal. C'est cet aspect diachronique qu'il faut avoir présent à l'esprit, tant lorsqu'on demande que lorsqu'on donne une information à titre professionnel.

Me François Roger Micheli



A Call for a Reformation of Capitalism

The community stagnates without the impulse of the individual. The impulse dies away without the sympathy of the community.

William James

Jointly, the Caux Round Table for Moral Capitalism and the Wittenberg Center for Global Ethics held a conference on the occasion of the 500th anniversary of Martin Luther posting his 95 Theses.

Reflecting on this momentous event, we recognized the present necessity to reform free market capitalism. This reformation needs to focus on individual responsibility, respect for individuals and institutions and personal vocations.

Our global economy needs reformation.

The way our civilization produces energy needs reform. Ignoring conservation of our natural order must end. The concentration of wealth needs reform. The Trust Gap between elites and the common people, between rulers and the ruled, between the rich and those who need access to wealth, must be closed. The continued tendency of a now-wealthy and educated world towards intolerance and war needs correction.

The reformation of our global civilization must, in addition, address abuses of power, in both markets and governments. It must counteract the dystopian and narcissistic disruptions of digitalization – mindlessness, short-termism, other-directed “bubbles” of conformity in our choice of values and beliefs and the concentration of Big Data in a few hands. This essential

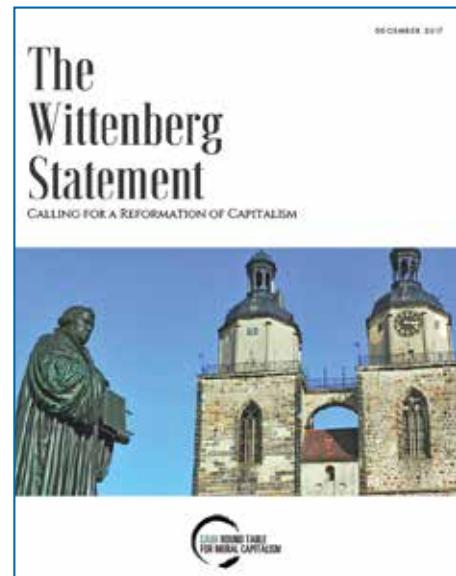
reformation also must find and secure value in human talent to complement the coming achievements of artificial intelligence.

Luther proposed new ways of thinking about individual responsibility and an individual's relationship to power which, in time, facilitated the rise of modern science, free market capitalism and constitutional democracy; truly new models of civilization rewarding rising expectations of progress, again and again.

Luther proposed two roads to living rightly: individual faith in God and personal engagement with the teachings of scripture. He further believed, as a Christian, that all persons could serve God in their various vocations from high to low. He claimed that all believers could serve as ministers of higher purpose in this world. Luther, thus, focused responsibility for the world on individuals and he ennobled their occupations as necessary to the accomplishment of God's purposes.

No matter what the structural power of systems and institutions, the proximate cause of change is individual conviction, courage and leadership. Individual leaders use vision and mission to set in motion the acts which we later write up as history.

The Caux Round Table for Moral Capitalism and the Wittenberg Center for



Global Ethics appreciate our individual claims to freedom but question whether freedom without responsibility can ever lead to constructive change.

Luther insisted on radical freedom of individual belief but only within a faithful willingness to serve God and love one's neighbor. Luther asked the hard question of what is our freedom for?

Today, we still should ask the same difficult question. An individualism that asks only, "What's in it for me?" cannot address the dangers before us. An unhealthy atomization of humanity cannot bring us closer to happiness.



Stephen B. Young
Global Executive Director
Caux Round Table

Unique data covering the European Advisory Sector

During 2017, FECIF (*European Federation of Financial Advisers and Intermediaries*) completed and released its “White Book”, the collated data from unique research we conducted across Europe.

Overall findings

Not unsurprisingly, we have found that insurance is the strongest product sector for financial advisers across Europe, with over 282,000 insurance brokers and more than 275,000 insurance agents in the 15 countries in our sample. If we count all of the advisers and intermediaries operating in all product sectors (*investments, banking products and insurance*), we find a staggering number of a little over 695,000 professionals across those surveyed countries alone.

Our study also found many interesting comparisons between countries. For example, the German independent advice sector intermediated approximately just one-tenth of the amount of investments funds compared to their French counterparts. But they intermediated almost three times more life insurance.

Overall, France and Germany were found to be competing as the strongest advice sector in Western Europe, when we exclude fund and insurance centers like Luxembourg and Ireland.

In Eastern Europe the sales production in the advice sector was obviously lower, in line with relative economic development. Poland seems to have the strongest intermediary industry in

absolute terms, but the Czech Republic and Slovakia have better developed sectors in relative terms. For example, in the Czech Republic the independent advice sector transacts two out of three of all new life insurance contracts.

Impact of financial advice on GDP

Regarding the contribution of intermediary sales to the GDP of respective countries, most member states in our sample oscillate around 1 to 2 %, and this is also similar with the



sector's contribution to employment. The main exceptions to this are seen in two of the largest countries - once again, France and Germany - where advisers' activity contributes 4.4 % and 6.5 % of GDP respectively.

Much of our research information was obtained with the help of our members, in particular national trade associations across the EU, making this unique among contemporary studies.

As well as this input from our own national trade association members, we also obtained, verified and collated data from official databases of public institutions and publicly available information that had never previously been collected and analysed in this manner.

Importance of this data

Despite forming the backbone of European financial distribution in many retail industries, including insurance, investments and mortgages, the advisory sector is fragmented and there has generally been no consistent data reporting or aggregation. Most of the national associations collect some basic figures about their members, but these are not combined on a pan-European level and often do not follow the same methodology. This creates a serious deficiency compared to the information

possessed by other European financial bodies, such as EFAMA. Because reliable empirical data on the advisory market is missing, regulatory proposals made by the European Commission in this regard are often inappropriate and cannot be qualified correctly.

Financial advisers and intermediaries play a significant role in the distribution of insurance, investments, loans and pension schemes and this research has shown just how important. Our Pan-European Financial Advice Market Research Project addresses, for the first time, the information gap that existed in our sector, providing facts and figures on a country by country basis, along with indicative conclusions on the sector across the whole of Europe.

Fifteen countries have been examined in specific detail, including major markets such as Germany, France, Italy and the UK.

The complete report and research data is provided at no cost to FECIF's membership and also available for purchase by anyone else. Enquiries can be made directly from the FECIF website (www.fecif.eu) or to fecif@skynet.be.

FECIF is the leading European trade association for independent financial advisors and financial intermediaries and their national associations. Its membership operates across the whole of Europe, representing almost a quarter of a million advisors and intermediaries. The Federation was founded as far back as 1999 and represents over 600,000 individuals in total, when administrative and back-office staff are included.

Paul Stanfield

Secretary-General of FECIF



Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers

La protection du consommateur, vraiment?

Il fut un temps où le consommateur n'était nullement ou peu protégé. Ont vu le jour des organisations comme Test-Achats (ou UFC et CLCV en France) qui ont pris à bras le corps la défense des consommateurs. Et c'est une bonne chose, sauf qu'on va parfois trop loin.

En matière financière, et à la suite des crises de 2008 et 2011, la régulation a pris des proportions hors norme.

Nous ne nions pas que, par le passé, certains intermédiaires vendaient n'importe quoi à n'importe qui, et qu'il convenait certainement de préciser quel type d'investissement correspondait à quel type d'investisseur.

De là est né le "profil d'investisseur" et le "profil de risque". De même, les investissements – et je pense ici surtout aux fonds d'investissement – sont

désormais classés en classes de risques, échelonnées de 1 à 7.

Quant aux classes d'investisseurs, elles sont moins strictement définies, mais nous nous reconnaîtrons dans un profil d'investisseur très prudent, modérément prudent, modéré, dynamique ou offensif. Ces définitions peuvent varier selon les institutions financières.

Jusque là, pas de problème, sauf quelques cas grotesques trop long à expliquer ici, et dont m'a fait part un membre de la direction de la BEAMA, la Belgian Asset Managers Association.

Ce qui est cocasse – si on peut dire – c'est qu'au nom de la "protection du consommateur", l'Europe – encore elle – demande aux différents États de transposer des directives.

Mais que se passe-t-il? Effectivement, là où le marché était relativement ouvert, chaque État a transposé les directives dans sa législation nationale. Au lieu d'avoir un marché relativement ouvert, le marché européen est devenu un marché tout à fait cloisonné en 28 marchés nationaux. Il suffit d'une petite touche nationale (*nationaliste?*) pour bloquer l'accès aux autres marchés.

Savez-vous que pour être distribués dans un pays, par exemple la Belgique, ces fonds doivent être enregistrés auprès de la FSMA, notre autorité financière (*AMF en France*)? Il y a évidemment une toute petite taxe que le fonds doit payer, mais finalement c'est évidemment le consommateur qui la paie. *Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?*



Savez-vous que si une compagnie d'assurances ou une banque veut s'établir ou prospector des clients à l'étranger, elle doit évidemment se faire enregistrer dans tous les pays où elle souhaite travailler. Evidemment, certains hésitent à franchir la ou les frontières. D'où une moindre concurrence. *Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?*

Certaines compagnies ont déjà quitté la Belgique, ou ont arrêté ou limité toute nouvelle prospection.

AFER s'est retiré du marché belge.

Les compagnies irlandaises Hansard, SEB Life et d'autres ont quitté la Belgique.

AXA Belgique a fermé toute nouvelle production aux particuliers en matière de branche 21 et 23. AXA France a pourtant une des offres les plus étendues de fonds en France. En Belgique, AXA ferme boutique, et l'offre était somme toute assez limitée.

Ergo et Ergo Life ont arrêté toute nouvelle production. Ergo est pourtant bien présent en Belgique par son assurance hospitalisation DKV. Rien n'y fait. Goodbye Belgium.



D'autres compagnies sont hésitantes quant à leur présence en Belgique.

Trop de régulations pour un trop petit pays. *Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?*

La question des rémunérations des intermédiaires est sur la table. Certains pays, comme les Pays-Bas et le

Royaume-Uni, ont déjà pris les devants. Aux Pays-Bas, toute rétrocession sur les fonds est interdite. Du coup, les deux tiers des intermédiaires ont disparu. Le Hollandais moyen, pour qui un centime est un centime, se tourne vers les fonds indiciens (ETF). Ceux-ci sont certainement un peu moins chers, mais dans la forêt des fonds indiciens, quels sont les bons indices? Il y en a des centaines. Mais, pourvu qu'on paie peu de frais... Inutile de vous dire que, sans service et sans conseil, les investisseurs ne sont pas nécessairement mieux lotis. *Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?*

Au Royaume-Uni, les intermédiaires doivent se faire payer à la prestation (comme les avocats), et des études ont démontré que les investisseurs paient désormais deux à trois fois plus de frais qu'avant. Deux tiers des intermédiaires ont disparu, et deux tiers des investisseurs sont désormais orphelins de conseillers. *Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?*

Lors de mon passage au congrès Patrimonia à Lyon en 2014, il était fait





état d'une étude sur la "rentabilité du client". Il en était ressorti qu'un client devenait rentable pour un cabinet à partir de 150 000 €. Depuis, avec les nouvelles règlementations, ce montant a certainement augmenté. Il faut dire qu'en France les conseillers patrimoniaux ont une offre plus élargie qu'en Belgique, mais au prix d'une réglementation très tatillonne. **Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?**

L'Europe nous prépare encore de nouvelles directives (PRIIPS) où on ne pourrait plus faire état des performances passées, mais seulement faire une projection dans le futur. La première question du client n'est-elle pas «*qu'a fait le fonds jusqu'à présent?*»? Devrons-nous, donc, taire des informations, par ailleurs parfaitement disponibles sur la toile (*Morningstar, Quantalys, etc.*), pour ne pas influencer le client? N'avons-nous pas le devoir de fournir toute information utile au client pour qu'il puisse juger en connaissance de cause? Nous savons tous que les performances passées ne sont pas des éléments fiables pour les performances futures, mais si un gestionnaire performe mieux que les autres depuis de nombreuses années, ne peut-on en faire état? **Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?**

Avec toutes ces réglementations, chaque année additionnées aux précédentes, les banques et compagnies d'assurances se doivent d'adapter à chaque fois toute leur informatique. Et, croyez-moi, il ne s'agit pas de modifier

quelques lignes de programme. Ces programmes sont écrits et testés par des grandes pointures en informatique, et ces changements ont un coût énorme. Les banques paient, mais finalement qui paie la note finale? **Croyez-vous que ce soit dans l'intérêt du consommateur?**

Tous les intermédiaires, je dis bien TOUS les intermédiaires (*banquiers et assureurs confondus*), vous diront qu'on va trop loin.

Et je prends pour exemple que si on voulait réduire le nombre de morts sur les routes, il suffirait de réduire la vitesse sur autoroute à 50km/h et à 30km/h sur les autres routes. Je vous garantis qu'il y aura beaucoup moins de morts et de blessés. **Mais, croyez-vous que ce serait dans l'intérêt des conducteurs-consommateurs?**

Le syndrome du glyphosate

Dans de nombreux pays ou régions en Europe on a interdit le glyphosate (*herbicide plus connu sous le nom de Round-up*). Cette interdiction est valable pour les particuliers. Ouf, on a sauvé l'environnement. Mais les agriculteurs peuvent continuer à utiliser nombre de pesticides, herbicides, et autres 'cides' et polluer les nappes phréatiques comme avant, sans oublier que ces poisons polluent également nos aliments ou ceux du bétail destiné à nos assiettes.

Cela me fait penser aux réglementations bancaires, de plus en plus tatillonnes en aval (*c.a.d. pour les particuliers*), mais toujours aussi flexibles en amont.

Comprene qui pourra.

Dernier exemple très parlant: ledisclaimer (*ou avertissement*) qui déresponsabilise le rédacteur d'un message. Vaut-il mieux un avertissement court qu'on peut lire aisément, ou un avertissement d'une demi-page en tout petits caractères, rédigée par des juristes de haut vol, et que personne ne lit?

La protection du consommateur est un must, mais cette protection a un prix, et ce prix est de plus en plus élevé, et *in fine* toujours payé par le consommateur.



Alexandre de Mahieu

Senior Investment Advisor
Vellut, Namèche & Associés SA

N.B. l'auteur signe à titre personnel, et n'engage en rien les sociétés avec lesquelles il a des liens.

Alexandre de Mahieu, d'abord banquier retail de 1984 à 2009, en passant par une société de bourse et le dépositaire CIK (repris par Euroclear), puis passé du côté de l'assurance-placement en 2009 (hasard du calendrier qui n'a rien à voir avec la crise) a vu l'évolution de la régulation concernant les particuliers.

Actuellement il est Senior Investment Advisor indépendant chez Vellut, Namèche & Associés, SA à Perwez (Belgique).



Paysage - 27x22



Paysage du Château - 81x65

Plus d'une centaine d'expositions — individuelles et collectives — jalonne le parcours d'Alain BESSE, depuis 1972 en Dordogne, aussi bien en France qu'à l'étranger.

Ses peintures sont présentes dans des collections publiques et privées.

Contact: Claude Rousseau-André

+33 (0)6 76 64 65 86 — cara11@neuf.fr

Alain BESSE ...

Poète? Artiste peintre?

En tout cas, une joie de l'esprit.

Victor Hugo disait: *"Dis ne le crois-tu pas? Sur nous, tout en dormant la nature à demi veille Amoureusement. Pas un nuage au ciel. Tout, comme nous, repose. Viens, respire avec moi l'air embaumé de rose!"*

C'est bien ce que pourrait dire Alain BESSE. Cet artiste peintre possède la "création" en lui, en son cœur et il respire cet air embaumé de la nature toute entière.

Il possède le sens du réel dans l'irréalité du rêve, de l'esprit toujours ouvert à la foi qui donne l'image de la vérité, dans une vérité exprimée avec une âme animée d'un sentiment d'amour. Toute son œuvre est une interprétation de cet amour pour ce qui est une présence dans notre regard qui jaillit au dehors de son "soi" vers la nature vivante.

Il s'exprime avec une particularité surprenante qui le fait "lui" Alain BESSE. Une particularité qui apporte une vérité nouvelle qui vous donne de la joie. Alain BESSE est exceptionnel dans son hyper réalisme. Il sait "dire" ce qui pourrait être dans ce qui est vivant autour de lui, sans oublier ce petit air d'évasion dans ses petits oiseaux qui figurent à peine dans son expression picturale. Toute cette "nature veille amoureusement" et Alain BESSE sait, avec une foi qui l'anime généreusement, retrouver cette nature qui veille dans le calme de son coeur, continuellement, et ses "doigts" traduisent, seuls, cet éclatement spirituel qui le fait ce qu'il est: un artiste incomparable.

Yves BRO
Critique d'Art
Mars 1998

Paysage - 27x22



Derrière le spectacle politique

Un éclairage actuel sur la direction incertaine du nouveau gouvernement américain

L'incertitude qui entoure le nouveau gouvernement américain a conduit à beaucoup de spéculations non seulement sur ses intentions, mais aussi sa politique effective. Une manière de communiquer peu orthodoxe, de même que le rejet qu'inspire à la plupart des médias et des observateurs internationaux le président actuel des États-Unis accentuent les interrogations qui entourent ce qui reste, qu'on le veuille ou non, l'une des influences prépondérantes dans les politiques publiques menées au niveau mondial. La Suisse en a fait l'expérience avec le revirement du gouvernement précédent en matière de concurrence fiscale et de sphère privée financière, qui a conduit à l'adoption, au niveau mondial, du principe controversé de l'échange automatique d'informations bancaires à des fins fiscales, en contradiction des règles de justice et de prudence les plus élémentaires.

Les bruits protectionnistes et les velléités de nationalisme économique du nouveau gouvernement américain ont encouragé le sentiment que le nouveau président ne comprend pas réellement le fonctionnement d'une économie intégrée.

Pour faire la lumière sur ces questions, l'Institut Libéral a tenu le 12 juin 2017 à Genève une rencontre autour de l'économiste **Daniel J. Mitchell**, chercheur senior au Cato Institute de Washington, qui a analysé la situation de façon à la fois sobre et exhaustive,



Daniel J. Mitchell
Economiste, Chercheur Senior, Cato Institute, Washington, U.S.A.
Membre de l'Advisory Board de la CIFA

en distinguant les effets d'annonce de la réalité, et en nuancant les attentes que l'on peut raisonnablement avoir envers la politique des États-Unis.

Des perspectives libérales peu claires
En matière de politique monétaire, tout d'abord, il n'y a pas de philosophie cohérente qui émerge à ce stade. Le président Trump a déclaré qu'il était en faveur de l'étalon-or en même temps que des taux d'intérêt bas, et il se rattache à l'idée de booster artificiellement l'économie. Certaines nominations à la Réserve fédérale sont imminentes,

avec des candidats qui s'insèrent dans le courant interventionniste dominant. Dans l'ensemble, l'assainissement du système monétaire ne semble pas une priorité du nouveau gouvernement.

En ce qui concerne le règne du droit et la garantie de la propriété, de nombreux libéraux (*dans le sens européen du terme*) craignent que le président Trump, du fait de son narcissisme patent, ne respecte pas les normes de bonne gouvernance. Mais cela était déjà le cas sous le gouvernement précédent. Il faut donc s'attendre à ce que le président

Trump poursuit le trend du président Obama, avec une érosion graduelle de la liberté économique en parallèle à un renforcement du pouvoir légiférant arbitraire de l'Exécutif.

Pour ce qui est de la réglementation à proprement parler, cependant, le président Trump semble éprouver un dédain d'homme d'affaires pour les agences étatiques, et certaines de ses décisions vont indubitablement dans la bonne direction, notamment dans les domaines des télécommunications, de l'alimentation ou de l'environnement. Trump reste davantage un capitaliste de connivence que de libre marché, mais son approche de la réglementation et ses nominations à la tête des agences fédérales, au moins, tranchent avec la mentalité étatiste.

Si les signaux sont encourageants en matière de réglementation, il en va tout autrement du libre-échange, mais la rhétorique du nouveau président semble bien pire que ses véritables changements de politique jusqu'ici. Il y a des déclarations insolites, comme celle de nommer la Chine une manipulatrice de devises, et la politique se dirige clairement dans la mauvaise direction, avec entre autres la nomination de fonctionnaires ouvertement protectionnistes. En même temps, tous les groupes d'intérêt liés aux Républicains sont relativement en faveur du libre-échange, ce qui compense en partie ou au moins ralentit la vitesse d'une politique dommageable.

Enfin, concernant les finances publiques, qu'il s'agisse de la fiscalité ou des dépenses, les déclarations et les propositions du président Trump s'apparentent à première vue à son attitude en matière de réglementation. Il est en faveur d'une diminution substantielle de la charge fiscale, de l'abolition de l'impôt sur les successions, d'une réduction du taux d'imposition des bénéfices. En même temps, il émet aussi des idées moins réfléchies de déductions

qui relèvent de l'ingénierie sociale ou de relèvement de l'impôt sur les gains en capital. De plus, en tenant compte de l'autre côté de l'équation, les dépenses publiques, le président Trump s'avère très faible. Les défis que représentent les programmes de redistribution dans les domaines des retraites ou de la santé ne sont guère relevés. Les coupes budgétaires proposées jusqu'ici sont plutôt marginales en comparaison. Cela relativise le potentiel de mise en œuvre des bonnes idées au niveau fiscal. De plus, le mécanisme d'ajustement fiscal à la frontière proposé par les Républicains en compensation d'autres réformes est anti-business et antiéconomique et pénaliserait lourdement les consommateurs.

Moins de financement pour l'OCDE?

En résumé, la perspective que les Républicains parviennent à réaliser un véritable tournant politique est plutôt limitée. Cela a déjà échoué dans le domaine de l'assurance-maladie, alors que les Républicans promettaient depuis six ans de renverser la réforme du président Obama. Il reste un espoir qu'après la pause estivale, ils se réveillent en réalisant qu'ils n'ont rien fait et adoptent au moins une réduction modérée du taux d'imposition des bénéfices.

Au niveau de la politique internationale, la question se pose quant à un revirement dans le domaine de la concurrence fiscale et de la sphère privée financière après l'importante régression étatiste et antilibérale sous le gouvernement social-démocrate du président Obama, qui a permis la mise en œuvre des initiatives dommageables de l'OCDE en matière d'échange d'informations. Toutes les juridictions, dont la Suisse, ont dû s'y aligner sous la menace des sanctions du G20. Cela a de nombreuses implications défavorables pour la corruption, le vol de données ou d'identité, de même que pour le respect de la sphère privée individuelle et de

la propriété. Les États-Unis financent près d'un quart du budget de l'OCDE et le gouvernement actuel propose d'éliminer ce financement, ce qui serait un bon début. Cela freinerait au moins les forces anticoncurrentielles et étatistes dans le monde, même si l'abrogation de l'échange automatique d'informations semble difficilement envisageable.



Pierre Bessard

Directeur, délégué du Comité,
Membre du Conseil de fondation
de l'Institut Libéral, Genève et Zurich

Autres fonctions

- Membre du Comité scientifique, Cercle de philosophie politique Benjamin Constant, Genève
- Membre du Conseil scientifique, Centre pour la concurrence fiscale, Genève et Zurich
- Membre du Conseil de fondation, Action Libérale, Zurich
- Expert associé, Institut de Recherches Économiques et Fiscales, Luxembourg
- Membre du Comité, Aktion Medienfreiheit, Zurich
- Membre du Comité, NIPCC-Suisse, Zurich
- Membre du Conseil académique, MedECON, Vevey
- Membre, Société du Mont-Pèlerin
- Membre, Friedrich August von Hayek-Gesellschaft

Distinctions

- Prix ALEPS du Livre Libéral
- Prix de l'Essai IREF
- Prix Jaguar des Jeunes Libéraux Genevois
- Prix des Médias pour le Journalisme Financier décerné par Private, KPMG, Sarasin, Citco Fund Advisors et Jefferies

Intérêts principaux de recherche

Fiscalité, concurrence institutionnelle, économie politique, moralité du marché

Formation

- Études d'économie avec spécialisation en finance à New York et Shanghai
- Mémoire sur l'intégration européenne du point de vue de la compétitivité politique et économique de la Suisse
- Alumnus du Ludwig von Mises Institute et de la Foundation for Economic Education

Robo-advisors: an opportunity!

Wealth managers' survival depends on renewing their clients over time. Therefore, to ensure the continuity of their business, they must understand the expectations of the next generation and adapt accordingly. But, the current generation consists of an increasingly large share of so-called "millennials", namely individuals born in the era of digital technologies and computing. Through the influence of such a highly technological environment, they have developed a consumer behaviour which is at odds with that of their elders.

One of the biggest changes, brought about by these new technologies, is indeed the democratisation of access to information. Over time, the information accumulated and stored on the global network has become a source of comparison, which was eventually applied to the consumer sector. Consumers now want to make purchasing decisions after having conducted their own market research. More than just mere consumers of goods and services, they become real users, making a choice in a thoughtful and informed way. The digital revolution has, therefore, opened up new consumption patterns, resulting in the digital transformation of many markets.

Until recently, the banking sector was relatively unscathed by these changes. The absolute necessity of money – and therefore savings – in our economies has made consumers especially cautious and conservative regarding developments

in this sector. Only after many crises and scandals, the shortcomings of the banking system emerged and led to the people widespread distrust of the system. Then, a thought emerged about the possibility of redesigning banking through technology. This thought materialized through Fintechs. These companies are characterized by their willingness to change the consumer experience about financial services by using new, digital technologies. Fintechs not only create a product, but also a new way to consume it and perceive it, in response to new customer consumption expectations based on simplicity, transparency and efficiency.

Within this set of disparate companies called Fintechs, automated investment advice platforms (*called "robo-advisors"*) aim to provide advice on financial investment to the public. This digital interface for financial investment advice provides investors with easy access to financial markets, complete with an ergonomic and interactive customer experience, for a lower cost than that of a traditional advisor. Algorithms, the heart of robo-advisors, generate an automated asset allocation based on the risk profile established and the state of the financial markets. The resulting portfolios generally consist of exchange-traded funds, reflecting the "passive management" advocated by robo-advisors.

My inquisitive temperament led me to analyze the opportunities and risks that this new market player represents for my



Xavier Leite

Ingénieur Patrimonial
Meeschaert Gestion Privée

business sector: wealth management. To study its long-term impact, I based my reasoning on Clay M. Christensen's definition: *«a breakthrough innovation refers to a product or service which eventually replaces the dominant players in a market»*. In fact, robo-advisors could well compete with wealth management advisors, provided that they offer an equivalent service in the same market.

However, it turns out that robo-advisors only offer clients part of the service offered by traditional players in the wealth management market.

Advisors, to the contrary, convey advice based on a comprehensive approach to the client's situation, regarding

the structuring of assets, in order to build and preserve wealth, and then pass it on to the next generation; this may potentially give rise to an asset allocation.

As for robo-advisors, they have the sole purpose of performing an asset allocation according to a needs-based approach. Their work does not include the concept of advice, strictly speaking, since they do not strive to account for the need expressed by the client. Similarly, robo-advisors target different clients than those targeted by wealth management advisors. Robo-advisors target people at an age able to save, without distinction of their accumulated wealth. The robo-advice service offer targets the greatest number of people, whereas wealth management advisors are targeting only wealthy clients.

Given these differences, the model currently implemented by robo-advisors is not a breakthrough innovation in reference to the definition of Clayton M. Christensen, as it does not replace the service provided by wealth management advisors in their niche market: upmarket wealth management advice.

Nevertheless, the robo-advisors' various contributions regarding financial investments could improve the asset management of independent advisors. Indeed, the great versatility required by the profession implies a lack of perfection. In order for its limitations to be overcome, it is surrounded by external specialists (*lawyers, notaries, tax experts, real estate specialists, portfolio managers*). Robo-advisors could, therefore, become the external specialists regarding asset management through a partnership; they would make recommendations to independent advisors, who would then relay them to their clients. This operational support would allow independent players in wealth management to offload this task

– which is often the weak point of these universal specialists – and thus benefit from more time to provide quality wealth management advice.

Although they do not offer full private banking services, robo-advisors have demonstrated that the entire sector could be improved through the use of new technologies. Traditional players in wealth management – whether independent or private bankers – will have to seize the opportunity and adapt to their changing clientele. If they succeed in using the tool correctly, they will be able to benefit from the advantages it offers: cost reduction, expansion of the customer base and



automation of customer discovery. They might, for example, consider offering an "entry-level" service to customers who do not meet the current criteria to receive a classic private banking service. This method could become a gateway for "Henrys" (*High Earners, Not Rich Yet*), since what private banking currently offers is of little interest to them.

Retail banks have been adopting this strategy in recent years in order to prepare for the future: they offer attractive products to increasingly young clients in order to capture children and adolescents, even infants.

The goal of this is to start building tomorrow's customer base today, and thereby perpetuate the company's future. Private banking and wealth management advisors can adopt a similar model: not based on the young age of individuals like in retail banking, but on the young age of their wealth. Their brand image would be enhanced, since it could highlight customer service throughout virtually all adult life, and thus strengthen the idea that we may need a wealth advisor at any moment in life.

Moreover, I find it hard to believe that robo-advisors can sustain themselves in a stand-alone fashion, because they lack a sufficient reputation to attract a satisfactory number of customers and break even. Despite the increasing digitization of consumption, personal contact remains an essential component in a long-term advice relationship. This observation has already forced many robo-advisors to abandon the BtoC path and focus on BtoB partnerships with private banks and independent actors.

Thus, through collaboration, traditional players in private banking and the robo-advisors are creating an opportunity to improve the existing offer. It remains to be seen whether these mergers will primarily serve a marketing (*effect of new technologies*) or advice (*better understanding of customer needs*) interest.

Xavier Leite

Xavier Leite: After obtaining a bachelor's degree in economics and finance, Xavier followed a course in asset management at Paris-Dauphine University. He was curious about the idea of discovering a multidisciplinary and transversal sector concerning the structuring of all assets, as well as their development and transmission. It was also his curious nature that led him to think about the future of our profession and, eventually, to write about robo-advisors, given their close ties with the asset management sector.

One-Third of U.S. Financial Advisors Currently Use Options in 20% of Client Portfolios



Gary Delany
Director of European Marketing and Education
Options Industry Council (OIC)



U.S. Study Finds that Approximately One-Third of U.S. Financial Advisors Currently Use Options in 20% of Client Portfolios.

Usage is Expected to Increase by 30% in the Next Three Years.

The Options Industry Council (OIC) has sponsored a new research study, *How Financial Advisors Use and Think About Exchange-listed Options*, conducted by Cerulli Associates, a global research and consulting firm. The purpose of the study was to understand the behaviour of advisors who use exchange-listed options strategies with clients, and those who do not.

Cerulli surveyed more than 600 U.S.-based financial advisors from five advisory channels on behavioural topics such as perceptions about exchange-listed options, practice characteristics, and key influences on the decision to use options.

The 15-page Cerulli Associates research study is available free of charge for Financial Advisors on OIC's website.

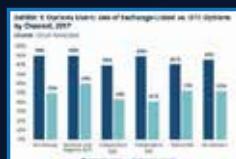
Go to www.OptionsEducation.org and search by 'Cerulli Study'. Free registration is required.

Key Highlights:

- **Options Use is Higher and More Diverse in Large Financial Advisors.**

Nearly one-third (32%) of advisors use options in client portfolios, with usage even higher (40%) in larger practices. Mega teams use options for downside risk protection and portfolio diversification and employ specialized strategies, particularly collars and cash-secured puts, more frequently than smaller practices.

- **U.S. Financial Advisors Prefer Exchange-Listed to OTC Options.**



A 50-second video profile of the study is available on YouTube.
Search 'OIC Cerulli Study' for HOW DO FINANCIAL ADVISORS USE AND THINK ABOUT EXCHANGE-LISTED OPTIONS?

- **U.S. Financial Advisors Expect to Increase Their Use of Exchange-listed Options.**

On average, advisors who use options use them in 21% of their client accounts and expect to increase use by 30% in three years.

- **Mega Team Advisors (over \$500m AUM) Use Options for More Diverse Purposes than Smaller Teams.**



- **U.S. Financial Advisors Agree on the Benefits of Options.**

The top three benefits advisors cited for using options are enhancing yield and income, solving a specific client need, and creating a better investment outcome.



- **Options Education is Key to Increased Adoption.**

Nearly 50% of advisors considering using options would find education related both to implementing options and to training on position management very useful.

OIC The Options Industry Council

About The Options Industry Council (OIC)

The Options Industry Council (OIC) is an educational organization formed in 1992 and funded by OCC, the world's largest equity derivatives clearing organization, and the U.S. options exchanges.

The mission of OIC is to increase awareness, understanding and responsible use of exchange-listed options among a global audience of investors, including individuals, financial advisors and institutional managers, by providing independent and unbiased education combined with practical expertise. OIC hosts options seminars and webinars, videos and podcasts, distributes educational literature, maintains a website, and offers live help from options professionals - all focused on options education. It also maintains a European office.

www.OptionsEducation.org



About Cerulli Associates

Cerulli Associates is a global research and consulting firm specializing in asset management and distribution trends worldwide.

Cerulli produces a suite of annual, quarterly, and monthly publications in addition to an online data platform, and also provides custom research and advisory services. The company has been in existence since 1992, is independently owned, and has fully staffed offices in Boston, London, and Singapore.

Cerulli has established a strong global reputation for quality, reliability, and consistency.

www.cerulli.com

Disclaimer

Options involve risk and are not suitable for all investors. Individuals should not enter into Options transactions until they have read and understood the risk disclosure document, *Characteristics and Risks of Standardized Options*, which may be obtained from your broker, from any U.S. exchange on which options are traded or by visiting www.OptionsEducation.org.

None of the information in this article should be construed as a recommendation to buy or sell a security or to provide investment advice. ©2017 The Options Industry Council. All rights reserved.

Governments can be Vital to Building Wealth

My spouse (June Carbone, U. Minnesota Law Professor) and I have just returned from CIFA's XVth International Forum. This forum provided the most lively and substantive discussion of ideas of any I have attended. I write to present a contrasting view to the position taken by my friend and colleague Stephen Young of Minnesota (USA). This forum had a particularly strong delegation from Canada, most of whom also live near the Great Lakes that lie in the United States and Canada. Steve's position was stark – government inherently adds no wealth. Only the private sector creates wealth. This was an almost word-for-word reiteration of his position at last year's forum.

I disagree, and I find it unfathomable (*pun intended*) that people from the Great Lakes region could have such a belief. The U.S. and the Canadian governments and non-profits frequently provide critical aids to wealth creation. The three strongest engines of technological advances and economic growth in the modern era are top public universities, top non-profit universities, and government-funded research. The things that make the iPhone smart and Tesla's batteries more efficient were overwhelmingly ideas funded by the U.S. government. Minnesota is the great exception among "Rust Belt" states in that it has net in-migration and the people moving to Minnesota have an unusually high percentage of advanced degrees.

The State's fundamental engine of technological and economic growth is



William K. Black

Associate Professor of Economics and Law, UMKC
CIFA Advisory Board Member

the University of Minnesota, particularly its Twin Cities campus. The "U" as it is called locally is a "land grant college." That means it is a public university created with the aid of the state and the federal governments in the form of grants of public land. The United States designed the land grant colleges to aid not only general research, but also applied research particularly in

agriculture and mining. Public research in agriculture and mining and public programs to disseminate that research to farmers and miners has played a substantial role in making Minnesota a preeminent state in both industries for over 150 years.

Even more fundamentally, the federal government acquired the land that became Minnesota first through a

treaty with the native peoples and the remainder of the area through the Louisiana Purchase (1803) and U.S. troops did much of the critical exploration of the area. U.S. troops at nearby Fort Snelling (*founded in 1820*), who suffered serious losses due to disease, provided the vital protection that made what would become the Twin Cities area safe for American settlers.

In this short piece, however, I focus on only one subset of the governmental roles that have been so instrumental in building wealth in America and Canada's Great Lakes regions and associated riverine traffic. I write to provide a short overview of the superb role of the governments of the U.S. and Canada in increasing freight traffic on those lakes and rivers. Because my focus is on Minnesota and Canada, I shorten my discussion of the government-funded creation of the Erie Canal in ways I consider nearly criminal and encourage the reader to read independently about it. For the sake of brevity I ignore the massive wealth creation of the U.S. government's creation of the Panama Canal.

4. Lake Erie (*bounded by Ohio, Pennsylvania, and New York to the south and Canada to the north*)
5. Lake Ontario (*bounded by New York to the south and Canada to the north*).

The international boundary between Canada and the U.S. is often located in the Great Lakes. Lake Ontario drains to the Atlantic Ocean through the St. Lawrence River. The Great Lakes are so massive. They are the largest in the world by area and the second largest by volume with 21% of the world's fresh water. Their interconnection could (*potentially*) allow vessels to journey for nearly 2,500 miles from the heart of the U.S. and Canada to the Atlantic Ocean – and that meant worldwide. The Great Lakes are so deep that they are navigable by many ocean-going vessels. The problem is that the Great Lakes often interconnect through rapids or falls, making it impossible for vessels to sail between Lake Superior and Lake Huron, between Lake Erie and Lake Ontario, and between Lake Ontario and the Atlantic Ocean. The Niagara Falls are beautiful, but they made a voyage between Lake Erie and Lake Ontario impossible.

The Government Funded the Erie Canal

New York City was an ocean port, but also a port serving the navigable Hudson River. The Hudson River was navigable to a place near, but short of, Lakes Erie and Ontario. The answer was to build a canal and series of locks from where the Hudson River became navigable to Lake Erie, allowing vessels to journey from New York City through Lakes Erie, Michigan, and Huron. The Erie Canal reduced bulk freight costs by 97 percent and made the State of New York America's first economic miracle.

The "Soo" Locks and the Rise of Minnesota and the Midwest

The State of Michigan built the "Soo" locks that allowed vessels to travel between Lakes Huron and Superior. This allowed the rise of America's great freight port in Duluth, Minnesota. Duluth's port allowed the development of America's greatest iron range, which led to America becoming the world's industrial giant. The Soo locks made it possible for Minnesota to arise as a grain, milling, and lumber giant. They

The Geography of the Great Lakes

The government-funded creation of the Erie Canal is the most useful development in the early history of U.S. economic development. Here are the key geographic facts one needs to know to understand the discussion. (*See the accompanying map on right*) The five Great Lakes are massive. From West-to-East:

1. Lake Superior (*bounded by Minnesota and Wisconsin on its western shores and Canada to the north*)
2. Lake Michigan (*bounded on the west by Wisconsin, Michigan to the east, and Chicago, Illinois to the South*)
3. Lake Huron (*between Canada and Michigan*)



Soo locks also made possible enormous growth in huge regions of Canada.

The Mississippi River, St. Anthony Falls, and Minnesota's Economic Growth

The "Soo" locks that turned Duluth and Minnesota into economic giants were complemented by America's other fresh water masterpiece – the Mississippi River. Stephen Young lives in St. Paul. It is a "twin" city with Minneapolis. Both are located to take advantage of the economic advantages provided by the Mississippi River. They were located where the river first became navigable and where the St. Anthony Falls allowed the generation of cheap water power – which allowed Minneapolis to become the milling center of America. Minneapolis is a compound noun created from the native word for "waterfall" and the Greek "polis." Minneapolis is "Waterfall City." St. Anthony Falls is the only major falls on the Mississippi River. Grain, flour, and timber products are bulk commodities that require cheap transportation – and large vessels allow exceptionally low cost freight costs. (*Timber firm floated their logs down the Mississippi River to the mills even more cheaply, creating great hazards to ferries and the falls.*) Minnesota became wealthy

by taking advantage of these three freshwater gifts – the Great Lakes, the Mississippi River, and the St. Anthony Falls.

The Corps later built several dams and locks north of Minneapolis to extend the Mississippi River's navigability north of Minneapolis and to increase the volume and constancy of the water flow into the river to benefit the Minneapolis mills. This work was against the will and at the great cost of the native peoples.

The Government Made the St. Lawrence Seaway Navigable in 1959

The governments of Canada, the United States, and the individual states involved including Minnesota, have worked together to create a unified infrastructure system that allows fairly deep draft vessels to steam for 2,340 miles from Duluth to the Atlantic Ocean through the St. Lawrence Seaway. Opening up navigation from Lake Erie to Lake Ontario and through the St. Lawrence River required a series of locks (*most of them Canadian*) and represented an engineering triumph. (*Another system of locks near Chicago has opened up the Great Lakes to the Mississippi River.*) The Seaway system has produced immense wealth in Canada and the United States.

Minnesota is a major beneficiary. It created the Duluth Seaway Port Authority to make infrastructure improvements that revitalized the port. Canada funded the projects publicly but turned its management of the Seaway over to a non-profit. Government succeeded brilliantly, and did so in an exceptionally difficult context requiring international cooperation.

The Private Sector Tries to Strangle Minnesota's Golden Geese

Stephen Young extended his argument by asserting that the private sector was analogous to the storied goose that laid golden eggs – and that governments acted stupidly in recurrently seeking to "strangle" the goose rather than treasuring it. In Minnesota's case, the opposite has been true with regard to both of the freshwater gifts of nature that I have described that were made possible at critical junctures by government infrastructure projects that have provided Minnesotans with so many golden eggs.

The Seaway's website has a [history section](#) that blandly notes in its entry for the year 1949 one example of the private sector successfully strangling the golden goose for many years for the reasons that led Adam Smith to warn that the profit motive explained the frequency of private conspiracies against the public interest.

Public interest in a deeper waterway on the St. Lawrence River and increased trade pressures lead to a joint Canadian-U.S. Deep Waterways Commission to again study the feasibility of what will eventually become the St. Lawrence Seaway. (*Two world wars and the opposition of influential rail and other private industrial sectors in the U.S. had prevented the start of any joint projects.*)



The Seaway system has produced
immense wealth in Canada and the United States.



Minneapolis and St. Paul's history offer an example of the private sector strangling the golden goose (*the St. Anthony Falls that made possible cheap water power to drive the mills*) – and the government saving the goose. Again, the problem was the perverse incentives generated by the private profit motives in the context of a public good.

The early development of the falls' economic potential took place under Wild West conditions in which private interests ran rampant in exploiting a vulnerable natural asset essential to the public. The Corps of Engineers' [website](#) explains how this effort to maximize profit would have "strangled" the golden goose of St. Anthony Falls. (*In this strained metaphor, the key was eroding the limestone cap that protected the falls from erosion and collapse – destroying the viability of the flour and lumber mills.*) It is revealing that most bowdlerized (*anti*) historical local accounts of the mills on the web exclude the events described here.

St. Anthony Falls' retreat upriver was greatly accelerated in the mid-1800s, when settlers began building lumber and flour mills along the waterfall's edge. To supply their mills with water, millers drove shafts through the limestone bedrock and excavated canals in the sandstone underneath. During floods, hundreds of logs escaped from holding ponds and pounded the falls' edge. Dams built to divert water to the mills left large sections of the limestone dry, exposing the rock to more freezing and thawing, and causing cracking. Water flowed down through the cracks, eroding the underlying sandstone.

With the development of milling, the migration of St. Anthony Falls accelerated to as much as 35.5 feet per year in 1852. Between 1857 and 1868, the waterfall was

receding at an average of about 26 feet per year and coming perilously close to the limits of the limestone cap.

To put the impact of the mills in accelerating the falls' retreat in perspective, it necessary to understand that "[St. Anthony Falls retreated roughly ten miles over the past ten thousand years.](#)" The mills increased the speed of the retreat roughly five-fold.

The private interests' exploitation of falls accelerated their destruction so rapidly that the private interests knew that their mills would soon destroy the falls. The mill owners' reaction to this knowledge varied. Some mill owners received a [public subsidy](#) to build a jury-rigged wooden "apron" to delay the falls' destruction, but floods promptly destroyed the aprons.

Rival mill owners raced to get as much profit as possible before they completed their strangulation of the goose that had given them so many golden eggs. When they realized they were strangling the golden goose these owners squeezed harder. Their response to massive overdevelopment was to expand that development in a way so reckless that it threatened to destroy the falls within months rather than decades.

Private individuals (*a lumberman and a St. Paul banker*) claimed Nicollet Island, which is located just upstream of the dams other firms had built near the falls. The new entrants decided to build a tunnel through the entire length of the island to provide power for new mills. Even before they could complete the tunnel, the excavation produced a disaster. The Corps of Engineers explains the dynamics.

[T]he river broke through the limestone at the upper end of the project, forming a large whirlpool that sucked everything nearby

into the tunnel. The water quickly scoured out the 6- by 6-foot tailrace, enlarging its width as much as 90 feet and increasing its depth to 16 ½ feet. As the roof of the tunnel fell in, Hennepin Island began to sink and the falls were in danger of collapsing.

Yes, their greed and incompetence sank an island, and they were about to break the golden goose's neck. Citizen volunteers risked their lives by rushing to try to prevent the catastrophe.

Responding to the emergency, citizens of St. Anthony and Minneapolis worked together to build large rafts of timber, which they floated over the whirlpool and filled with dirt, rocks and other debris until the rafts sank into the hole. Once this break was plugged, however, another hole appeared.

Throughout the day, volunteers built rafts to fill the river where the limestone bedrock had collapsed. By the afternoon, workers and spectators were walking across a network of rafts that had apparently succeeded in preventing further erosion. Then suddenly, the rafts lurched, and as people scrambled to safety, the river swallowed all of their efforts in one massive gulp. According to one local newspaper, the whirlpool in the Mississippi River "tossed huge logs as though they were mere whittlings," standing them on end "as if in sport" before swallowing them.

The private owners then tried, and failed, to save their investment.

During the winter and spring of 1869-1870, the St. Anthony Company worked to repair the tunnel and to protect damaged areas near its property on

Hennepin Island. A flood in April 1870 destroyed these repairs. Flood water and debris raced through the old tunnel, scouring out the sandstone under the mills on the downstream end of Hennepin Island. The limestone cap soon collapsed, and several mills and other buildings fell into the river.

The progressive deterioration of the falls continued and the end of the limestone bedrock was drawing near. Without a dramatic preservation effort, St. Anthony Falls would quickly disappear.

The Corps of Engineers, funded by the U.S. government, eventually saved the falls. The geological and hydrological threats caused by the reckless private construction proved severe and they were hidden below water level. The story of how the Corps succeeded is a saga of overcoming adversity through persistence, science, creativity, and trial and error.

The St. Paul District Office of the U.S. Army Corps of Engineers had just been established three years when the Eastman Tunnel collapsed in 1869. In response to the disaster, the Corps hired an engineer, Franklin Cook, to survey the damage and recommend actions that should be taken to preserve St. Anthony Falls. At the time, the Corps had no authority from Congress to work on the falls and could not obtain such authority unless the project was related to the Corps of Engineers' navigation mission.

Cook recommended the construction of a timber apron to prevent further degeneration of the falls, as well as the construction of a dam near the edge of the waterfall to maintain a constant

level of water over the limestone cap to prevent freezing and cracking.

Cook argued that the Corps should seek authorization from Congress to save the waterfall on the basis that navigation above Minneapolis would be lost if St. Anthony Falls were destroyed. Congress reluctantly accepted this argument and provided \$50,000 for the Corps of Engineers to save the falls.

In August 1870, the Corps hired Cook as supervising engineer and started to work by taking over the tunnel repair project from the St. Anthony Company. The engineers also built a dam between the St. Anthony and Minneapolis millponds that extended from the upper limit of the limestone ledge to the falls. The dam was constructed of timber cribs loaded with stone and was intended to be a permanent wall around the upper breach in the Eastman tunnel.

While the Corps made significant progress, in July 1871, the engineers discovered that the tunnel was once again filling with water. After a considerable search, they found that the leak originated between Nicollet Island and the east shore of the river. Water had traveled under the new dam and had scoured a cavity 16 feet wide by 8 feet deep under the limestone. To fix this new problem, the Corps built another dam from Boom Island to Nicollet Island, cutting off water to the St. Anthony millpond.

In August 1871, another new tunnel scoured out by the river threatened the existence of the Minneapolis millpond and led the citizens of Minneapolis to raise

money to repair the tunnel and build an apron to protect the foot of the falls. When this new failure occurred, the Corps of Engineers surveyed the sandstone above the limit of the limestone ledge and found it was filled with holes.

The condition of the underlying sandstone led Cook to conclude that only a wall under the limestone, extending across the entire width of the river, would save St. Anthony Falls. However, Congress had not authorized funds for such a project.

In the years between 1871 and 1874, the Corps, mill owners and private citizens labored continuously at the falls to avert one crisis after another. The Corps worked to clear debris, plug holes and line the walls of the tunnels to prevent further collapses.

In April 1873, a flood destroyed the dam on the west side of Nicollet Island, opening a gap 150 feet wide and flooding the tunnel. A month later, a great hole opened in the dam at the head of the limestone bedrock. The engineers discovered that the flood water had scoured a new channel under the limestone from its head to the Eastman tunnel.

In response to these continued but unsuccessful efforts to save St. Anthony Falls, a special federal board of engineers met in Minneapolis in April 1874 to study the situation. The board recommended the construction of a cutoff wall or dike, a new apron to protect the edge of the falls, and two dams above the falls. This time, Congress recognized the immediate need for the dike and authorized the funds needed for the project.

In July 1874, the Corps began construction of the dike. First they excavated a 75-foot-deep vertical shaft on Hennepin Island. Next they began digging a horizontal tunnel 4 feet wide and 8 feet high just below the limestone for the removal of water and excavated material. Then, the Corps began excavating for construction of the concrete wall. Building the dike proved to be a formidable challenge, as flooding, leaking and collapses occurred frequently.

By November 1876, the Corps of Engineers had completed the dike, which was 40 feet deep and 1,850 feet long. Between 1876 and 1880, the engineers also completed the apron below the falls, built two low dams above the falls to maintain a safe water level over the limestone, and constructed a sluiceway to carry logs over the falls. Between 1870 and 1885, the federal government spent \$615,000 to save St. Anthony Falls.

To give some perspective on that cost figure, the entire U.S. federal spending in 1860 was **\$78 million**.

Money is Not the Sole Form of Wealth, Consider Beauty

When Europeans first saw the St. Anthony Falls, its beauty transfixed them. Their writings, and later photos, made it an international tourist site and one of the iconic images of the interior of the United States. The Corps of Engineers' website explains how the private exploitation of the falls turned one of the world's most beautiful sites into a stinking eyesore.

Johannes Kohl, a German geographer and scientist, described the falls as they appeared in 1856: Walls and dams

have been built out onto the falls... The water being so low, the Mississippi could not carry away the load of sawdust, chips, odds and end of board and plank, and logs dumped in upstream. This industrial waste was stuck everywhere in big jumbled heaps in the falls' attractive little niches and in the rocky clefts intended by Nature for the joyous downward passage of crystalline waters.

The Corps saved the St. Anthony Falls from destruction, but the only way to do so was to entomb it in wood and concrete. It is not a stinking eyesore, but it is no longer one of the iconic examples of America's natural beauty. **"With the construction of the apron and wall, the future of the falls was insured. However, the natural beauty of the falls was lost forever. Human intervention had saved the falls but it had also destroyed it."**

Conclusion

The government in a well-functioning nation is a major source of gains in growth and wealth. This article focuses on infrastructure in only one setting (fresh water) in two geographic areas (Canada and Minnesota). It shows that the private sector can strangle the golden goose of wealth creation. The example

shows one setting in which government, NGOs, and the private sector have worked cooperatively for hundreds of years in the U.S. and Canada to increase productivity and wealth – and sometimes protect the environment. The extreme hostility to efforts by the public sector in democratic nations to provide useful infrastructure represents dogma posing as fact. Unfortunately, the dogmatists in the ivory towers have eliminated economic history from most core doctoral programs in economics because reality refutes their dogmas.

William K. Black

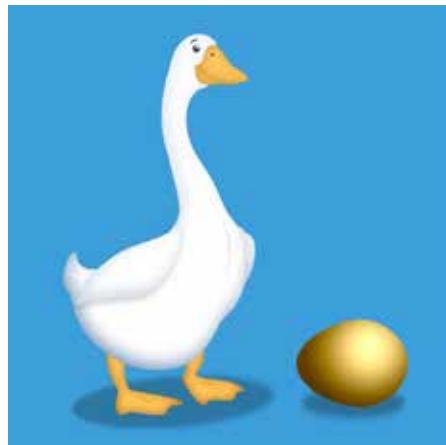
WILLIAM K. BLACK teaches Economics and Law at the University of Missouri-Kansas City (UMKC).

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.



M&F



**LEGACY MACHINE PERPETUAL
18K WHITE GOLD**

FOR INFORMATION AND RETAILERS
WWW.MBANDF.COM

There Is More to J.B. Say than “Say’s Law”

In 2014, the U.S. Department of Commerce’s Bureau of Economic Analysis (BEA) started to report a new data series as part of the U.S. national income accounts. In addition to gross domestic product (GDP), the BEA now reports gross output (GO). This has gone unnoticed and unreported — an unfortunate, but not uncommon, oversight on the part of the financial press. Yes, GO represents a significant breakthrough.

A brief review of some history of economic thought reveals why GO is a big deal. The Classical School of Economics prevailed roughly from the time of Adam Smith’s *The Wealth of Nations* (1776) to the mid-19th century.

It focused on the supply side of the economy. Production was the wellspring of prosperity.

The French economist J.B. Say (1767-1832) was a highly regarded member of the Classical School. To this day, he is best known for Say’s Law of Markets. Thanks to John Maynard Keynes, in the popular lexicon, this law simply states that “supply creates its own demand.” But, Keynes’ rendition of Say’s Law distorts its true meaning and leaves its main message on the cutting room floor.

Say’s message was clear: a demand failure could not cause an economic slump. This message was accepted by virtually every major economist, prior to



Steve H. Hanke

the publication of Keynes’ *The General Theory of Employment, Interest and Money* in 1936. So, before *The General Theory*, even though most economists thought business cycles were in the cards, demand failure was not listed as one of the causes of an economic downturn.

All this was overturned by Keynes. Keynes set J.B. Say up as a straw man so that he could remove Say’s ideas from economic discourse and the public’s thinking. Keynes had to do this because his entire theory was based on the analysis of demand failure, and his prescription for putting life back into aggregate demand — namely, a fiscal stimulus (read: lower taxes and/or higher government spending).



Keynes was wildly successful. With the publication of *The General Theory*, the supply side of the economy almost entirely vanished. It was replaced by aggregate demand, which was faithfully reported in the national income accounts. In consequence, aggregate demand has dominated economic discourse and policy ever since. The structure of the economy — the supply side — is nowhere to be found.

Then came the supply-side revolution in the 1980s. It was associated with the likes of Nobelist Robert Mundell. This revolution was carried out, in large part, on the pages of *The Wall Street Journal*, where J.B. Say reappeared like a phoenix. The Journal's late-editor Robert Bartley recounts the centrality of Say in his book *The Seven Fat Years: And How to Do It Again* (1992): "I remember Art Laffer telling me I had to learn Say's Law. 'That's what I believe in,' he professed. 'That's what you believe in.'"

Importantly, we now have official supply-side data on the structure of the economy, namely gross output (GO). And when it comes to the public and the debate about public policies, there is nothing quite like official data. GO measures total economic activity at all stages of production. It is analogous to "topline" (read: total revenue or sales) data in business financial statements. It is reported on a quarterly basis. GO data will complement, not replace, traditional GDP data, which are "bottomline" data, analogous to gross profits on

GDP and GO – Equations and U.S. Values

Aggregate	Equation (Variables defined in table below)	Value in 2016 Q4 (Billions of USD)
Gross Domestic Product (GDP)	$C + I + G + (E-M)$	\$19,780.6
Gross Output (GO)	$C + (I + II) + G + (E-M)$	\$33,706.2

*Source: Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data.
Calculated by Prof. Steve H. Hanke using inputs sourced from FRED.
Prepared by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.*

GDP and GO – Components, Definitions and U.S. Values

Component	Definition	Value in 2016 Q4 (Billions of USD)
Personal Consumption Expenditures (C)	Consumer spending on goods and services.	\$13,008.9
Private Investment (I)	Purchases of fixed assets that business make to produce consumer goods. However, this does not include the exchange of existing assets and non-fixed assets like employee salaries.	\$3,101.4
Government Expenditures (G)	Purchases made by all levels of the government for goods and services.	\$4,215.5
Exports – Imports (E-M)	Net value of total trade by a country.	-\$545.2
Intermediate Inputs (II)	Goods and services used in the production process to produce other goods and services rather than for final consumption. It does not include gross sales from wholesale and retail levels because there is no further transformation of the goods and services.	\$13,925.6

*Source: Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data
Prepared by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.*

business financial statements. GO data will improve our understanding of the magnitude of business activity and our understanding of the business cycle.

What makes up the conventional measure of GDP and the new GO measure? The above tables answer that question.

These changes are big, not only conceptually, but also numerically. Indeed, in 2016 Q4 GO was 73.8% larger than GDP. Why? Because GDP only measures the value of all final goods and services in the economy. GDP ignores all the intermediate steps required to produce GDP. GO corrects for most of those omissions.

Even though the always clever Keynes temporarily buried J.B. Say, the great Say is back.

With that, the relative importance of consumption and government expenditures withers away (see the accompanying bar charts).

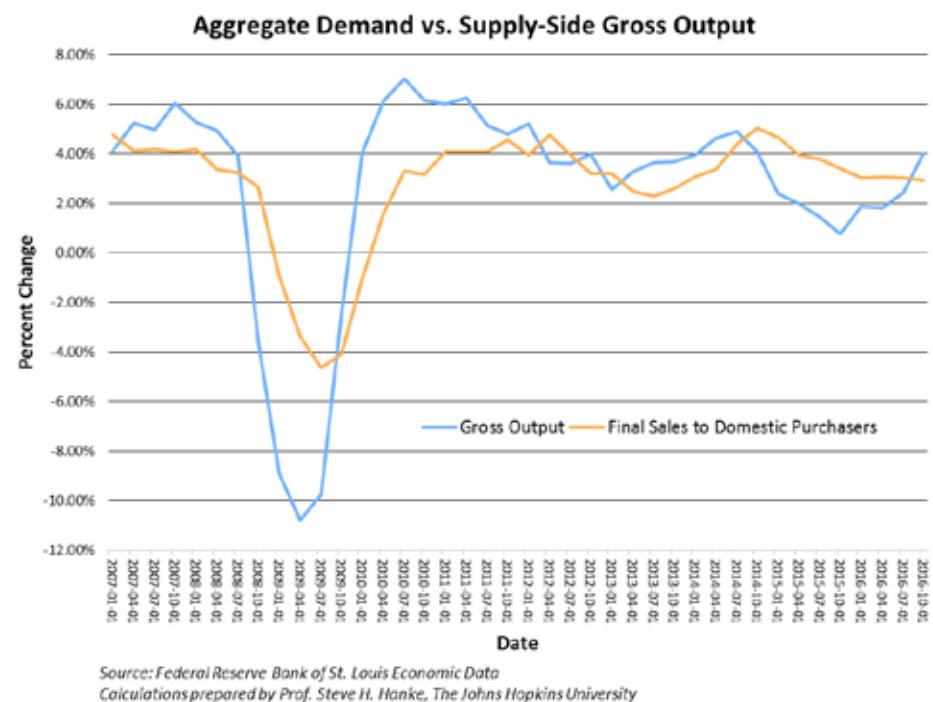
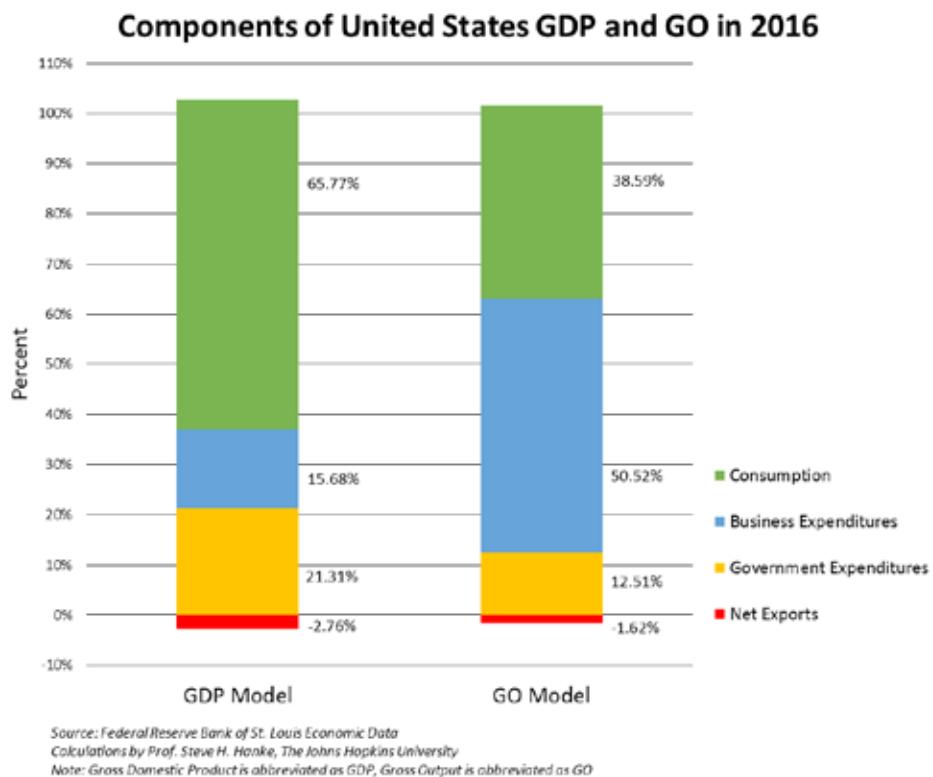
Contrary to what the standard textbooks have taught us and what that pundits repeat ad nauseam, consumption is not the big elephant in the room. The elephant is business expenditures.

Using the best proxy for aggregate demand and the supply-side GO measure, we obtain a clear picture of the current state of play in the U.S. economy. The chart below shows a continued growth recession: growth but growth below its trend rate. This shouldn't be surprising. The growth rate of the broad money supply (Divisia M4) determines the growth rate in key nominal variables – like aggregate demand. Broad money grew at 4.95% on average for 2016. So, it's no surprise that nominal aggregate demand was 4.46% and nominal GO was 4.006% in 2016 – both growing but below trend. That said, GO is a leading indicator, and it is surging. But, broad money growth is slowing. So, the picture remains one in which the U.S. will probably be stuck in a growth recession for the foreseeable future.

Steve H. 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).

You can follow him on Twitter: @Steve_Hanke.



BREXIT

in Historical Perspective

The Israelites were kept in Egypt for a couple of centuries; the Brits in Europe for only half a century.

Most significant events take people by surprise. And, as a general rule, the more expert people deem themselves to be, the more surprised they are.

The English Reformation illustrates the point. Virtually nobody anticipated it.

Indeed, large sections of the community denied that it had happened for decades after it had!

Much the same phenomenon is apparent in politics and economics. Participants are unable see the wood for the trees.

In the early 1530s, the world was shocked when it became clear that England's Church intended to separate itself from Rome's. Relations between the two had been strained for centuries, but, until the early sixteenth century, nobody imagined the differences (*legal and financial, rather than theological*) would be sufficient to prompt schism. Unsurprisingly, the "chattering classes" and (*self-appointed*) "experts" confidently forecast an everlasting status quo!

The alternative, they opined, was too awful to contemplate. It'd cause England to descend into fiscal and spiritual bankruptcy, into political and cultural oblivion. Within a few years, the country would be forced, humiliatingly, to re-apply for communion with Rome.

So why did the pundits get it so wrong? Because they always do! Their predictions tend to be fairly good when nothing much is happening, but comprehensively wrong when it is. The error is probably a consequence of arrogance. The expert's detailed knowledge of what's trivial blinds him to what isn't. He focuses, not on the important, but the inconsequential. It's a phenomenon as common in the analysis of social trends as it is in economics and politics.

Is there a parallel here with Brexit? Possibly: Britain's disdain for Brussels in the one period chimes with England's distrust of Rome in the other; the EU's financial malpractice in recent decades mirrors that of the unreformed Church in earlier centuries; and the Establishment's reaction to Brexit now (*one of unremitting misapprehension*) replicates that to Disengagement then.



They can't forecast developments, nor assess the implications of those that have occurred.

Projections made in the aftermath of the Reformation could hardly have been more wrong.

Will it be likewise in the case of Brexit?

Will today's "experts" (BBC's luvies, Oxbridge's dons, Hampstead's liberals) be as wrong as were their counterparts five hundred years ago?

Things in the sixteenth century might have turned out differently but for Thomas Cromwell.

An undoubted genius, he dealt imaginatively and ruthlessly with backsliders.

Sadly, there seems to be no comparable administrator today.

What is clear now (as it was then) is that the world is in ...

The encouraging point is that England's constitutional development in the aftermath of ecclesiastical schism was unambiguously favourable. Fortuitously (*albeit unintentionally*), the influence of Parliament was strengthened. Far from political decay, the seeds of representative democracy were sown (*and took root*). In Europe, by contrast, there was only repression and absolutism.

England's economy also fared well. Legislation was generally supportive of enterprise and the huge transfer of land from monasteries to private landowners was particularly helpful. There are no reliable data, but it's probably true that the growth in real incomes in Tudor England was significantly faster than that in Europe.

Spiritually also, there was genuine renaissance. While, little changed to the south of the channel, there was a minor revolution to the north. The clergy became better educated, better behaved, and better able to guide their flocks.

Best of all was culture. Music, excellent beforehand, got even better afterwards. And literature, non-existent beforehand, began to bloom. When Caxton first brought his printing press to England, there were few natively written works to publish (*he had to rely on translations of European texts*). By the mid-1530s, however, printers were spoiled for choice. Tyndale and Cranmer had produced brilliant liturgical pieces; Wyatt, the early sonnet. A little later, Spenser and Sydney were lifting standards higher still. Ultimately, in the nineties, Shakespeare. In just six decades, England had gone from literary non-entity to undisputed world champion!

The Reformation did not proceed entirely smoothly, of course. There wasn't a lot of resistance from the effete Establishment, but there was some. Cromwell was innovative in dealing with it: he invoked the law of Praemunire. This statute, dating back more than a hundred years, asserted that no English subject might recognise any earthly authority higher than the king's. It was the stick he used, very effectively, to beat recalcitrants (*notably bishops*).

Interestingly, there's been no parallel here in the case of Brexit. Initially, that was understandable. In the run-up to the Referendum, Parliament was dominated by the chatteringers. Cameron, Corbyn, Sturgeon and Clegg were the equivalents of the flaky bishops of the earlier period—more concerned with appeasing European Commissioners than domestic constituents! And, even when May took over as PM, she was reluctant to offend. Sir Ivan Rogers was not charged with any offence, nor was he sacked. He was instead allowed to resign (*keeping the entirety of his gilt-edged pension*)! The Supreme Court and BBC were treated with kid-gloves also.

So, what lies ahead? None of us knows. All we can say with reasonable confidence is that the experts will be wrong. They've not appreciated the anger and frustration of the general populace. Nor, of course, have the opinion pollsters. The bottom line is that, in today's world, all the old certainties have gone. Anything is possible. And, for those unattuned to the wishes of the people, much that happens will be unpalatable.

On the economics front, there's justifiable anxiety. Activity in China is faltering; unemployment louring; and real wages decelerating. The rich are too rich and the

... flux—economically and politically.

There's a requirement for accommodation rather than intransigence. If the world's centre of gravity is shifting to East Asia, the rest of us must adapt.

The US is likely to be a major player for a few more decades. Not so the EU. Its future, probably fragmented, is clouded.

The role model should be Switzerland or Singapore; not the Holy Roman Empire or the Soviet Union.

poor not rich enough. It's similar in the US: there, the economy is disappointing and the ratio of rewards to investment bankers versus those to workers is unconscionable. Trump is the (*not wholly unexpected*) consequence of the disenchantment.

Europe likewise: Hollande gets an almost unbelievably low 4% approval rating from his countrymen; he's destined for the dustbin. Merkel won't fare much better; the satisfactory performance of the German economy not compensating for her political misjudgment. Greece is in meltdown, politically and economically. Spain and Italy are no more than walking wounded. The threat to the EU today (*like that to Rome 500 years ago*) comes, not from the outside, but the inside. If there's to be survival, radical surgery is required: the euro possibly being abandoned; maybe the Commission as well (*unlamented both*).

What of Britain? It's not impossible that the discontinuity in the world's social, political and economics trends will be helpful. The country has tended to do best when expectations are lowest and when (*perhaps therefore*) people try hardest. Association with Europe has only rarely been favourable. And, these days, when economics momentum is brisker in the wider world, there is a particular advantage in looking to the far rather than the near.

There's no reason to spend time negotiating a trade deal with an EU that, like Rome in the aftermath of the Reformation, lacks authority. Better to talk to Americans, Asians and Commonwealth countries. It's not certain (*though it is probable*) that these areas will continue to outpace the EU. In any event, it's better to *spread* the bets than *concentrate* them. In short, though the global outlook promises to be difficult, it might nevertheless be satisfactory for some—and, potentially for Britain, relatively favourable!



Roger D. Nightingale

ROGER NIGHTINGALE, a well-known commentator on the global economy, is a frequent guest on TV networks, such as Bloomberg, CNBC, Fox News and CNN. Additionally, he writes regularly for a number of newspapers, magazines and in-house periodicals. Educated at Keele University and University College London (primarily as a mathematician), he worked for the first twenty years of his career at Hoare Govett—starting as a research economist and ending as a member of the main board. In 1988, he set up an independent consultancy, serving investment clients around the world. A non-executive director of a number of financial companies, Roger is a specialist consultant to a wide variety of fund managers. Roger is member of CIFA's Advisory Board.

Prosperity and Taxation: What Can We Learn from the 1920s?

Last November (2017), I wrote about the lessons we should learn from tax policy in the 1950s and concluded that very high tax rates impose a very high price.

About six months before that, I shared lessons about tax policy in the 1980s and pointed out that Reaganomics was a recipe for prosperity.

Now let's take a look at another decade.

Amity Shlaes, writing for the *City Journal*, discusses the battle between advocates of growth and the equality-über-alles crowd.

...progressives have their metrics wrong and their story backward. The geeky Gini metric fails to capture the American economic dynamic: in our country, innovative bursts lead to great wealth, which then moves to the rest of the population.

Growth, Not Equality

Amity Shlaes

American history shows that expanding the economy benefits everyone.

Equality campaigns don't lead automatically to prosperity; instead, prosperity leads to a higher standard of living and, eventually, in democracies, to greater equality. The late Simon Kuznets, who posited that societies that grow economically eventually become more equal, was right: growth cannot be assumed. Prioritizing equality over markets and growth hurts markets and growth and, most important, the low earners for whom social-justice advocates claim to fight.

Amity analyzes four important decades in the 20th century, including the 1930s, 1960s, and 1970s.

Her entire article is worth reading, but I want to focus on what she wrote about the 1920s. Especially the part about tax policy.

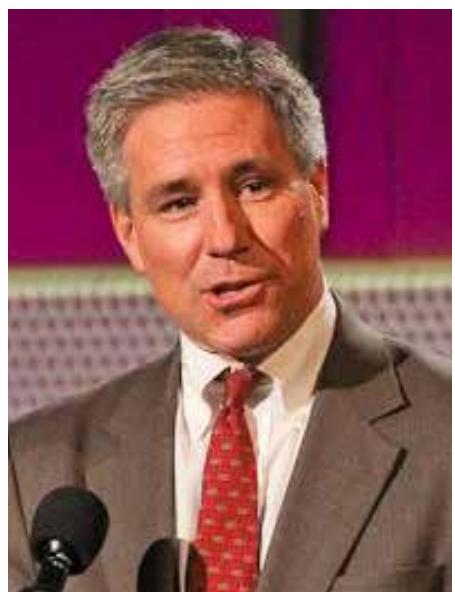
She starts with a description of the grim situation that President Harding and Vice President Coolidge inherited.

...the early 1920s experienced a significant recession. At the end of World War I, the top income-tax rate stood at 77 percent. ...in autumn 1920, two years after the armistice, the top rate was still high, at 73 percent. ...The high tax rates, designed to corral the resources of the rich, failed to achieve their purpose. In 1916, 206 families or individuals filed returns reporting income of \$1 million or more; the next year, 1917, when Wilson's higher rates applied, only 141 families reported income of \$1 million. By 1921, just 21 families reported to the Treasury that they had earned more than a million.

Wow. Sort of the opposite of what happened in the 1980s, when lower rates resulted in more rich people and lots more taxable income.

But I'm digressing. Let's look at what happened starting in 1921.

Against this tide, Harding and Coolidge made their choice: markets first. Harding tapped the toughest free marketeer on the public landscape, Mellon himself, to head the Treasury. ...The Treasury secretary suggested...a lower rate, perhaps 25 percent, might foster more business activity, and so generate more revenue for federal coffers. ...Harding and Mellon got the top rate down to 58 percent. When Harding died suddenly in 1923, Coolidge promised to "bend all my energies" to pushing taxes down further. ...After winning election in his own right in 1924, Coolidge joined Mellon and Congress, in yet another tax fight,



Daniel J. Mitchell

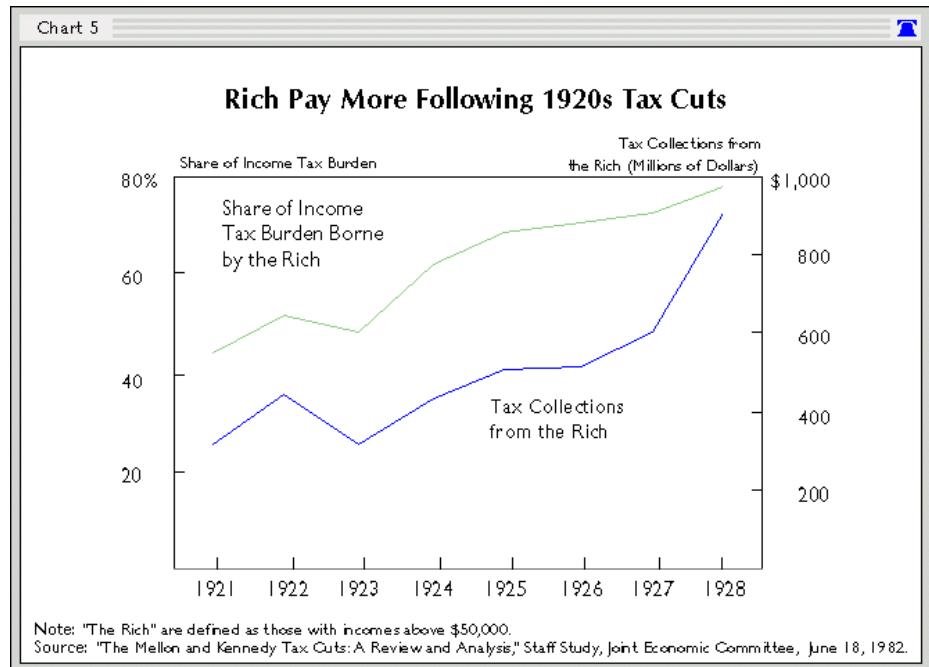
eventually prevailing and cutting the top rate to the target 25 percent.

And how did this work?

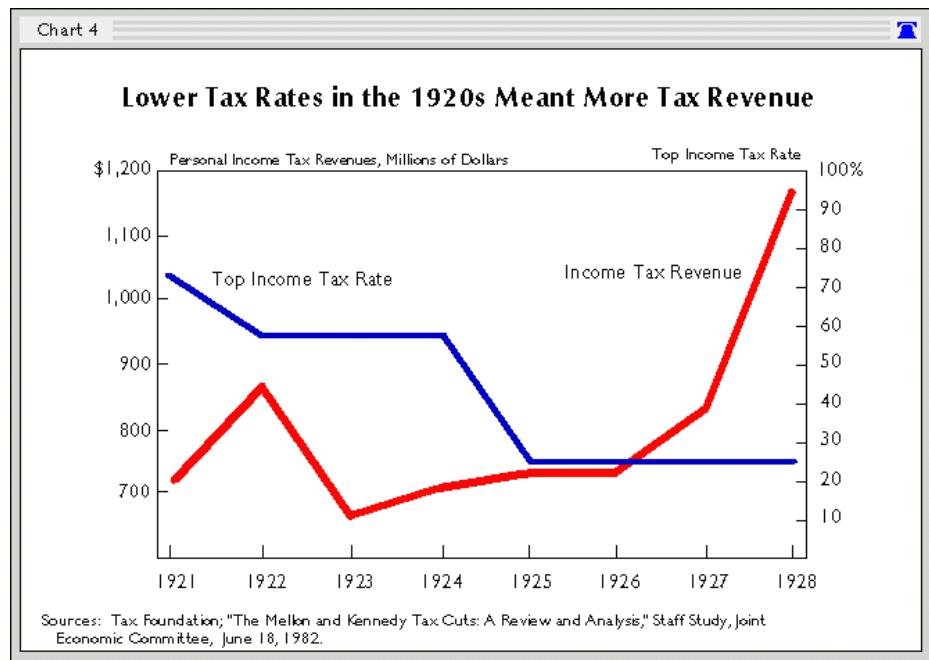
...the tax cuts worked—the government did draw more revenue than predicted, as business, relieved, revived. The rich earned more than the rest—the Gini coefficient rose—but when it came to tax payments, something interesting happened. The Statistics of Income, the Treasury's database, showed that the rich now paid a greater share of all taxes. Tax cuts for the rich made the rich pay taxes.

To elaborate, let's cite one of my favorite people. Here are a couple of charts from a study I wrote for the Heritage Foundation back in 1996.

The first one shows that the rich sent more money to Washington when tax rates were reduced and also paid a larger share of the tax burden.



And here's a look at the second chart, which illustrates how overall revenues increased (red line) as the top tax rate fell (blue).



So why did revenues climb after tax rates were reduced?

Because the private economy prospered. Here are some excerpts about economic performance in the 1920s from a very thorough 1982 report from the Joint Economic Committee.

Economic conditions rapidly improved after the act became law, lifting the United States out of the severe 1920-21 recession. Between 1921 and 1922, real GNP (*measured in 1958 dollars*) jumped 15.8 percent, from \$127.8 billion to \$148

billion, while personal savings rose from \$1.59 billion to \$5.40 billion (*from 2.6 percent to 8.9 percent of disposable personal income*). Unemployment declined significantly, commerce and the construction industry boomed, and railroad traffic recovered.

Stock prices and new issues increased, with prices up over 20 percent by year-end 1922.⁸ The Federal Reserve Board's index of manufacturing production (series P-13-17) expanded 25 percent. ... This trend was sustained through much of 1923, with a 12.1 percent boost in GNP to \$165.9 billion. Personal savings increased to \$7.7 billion (11 percent of disposable income)... Between 1924 'and 1925 real GNP grew 8.4 percent, from \$165.5 billion to \$179.4 billion. In this same period the amount of personal savings rose from an already impressive \$6.77 billion to about \$8.11 billion (from 9.5 percent to 11 percent of personal disposable income). The unemployment rated dropped 27.3 percents interest rates fell, and railroad traffic moved at near record levels. From June 1924 when the act became law to the end of that year the stock price index jumped almost 19 percent. This index increased another 23 percent between year-end 1924 and year-end 1925, while the amount of non-financial stock issues leapt 100 percent in the same period. ... From 1925 to 1926 real GNP grew from \$179.4 billion to \$190 billion. The index of output per man-hour increased and the unemployment rate fell over 50 percent, from 4.0 percent to 1.9 percent. The Federal Reserve Board's index of manufacturing production again rose, and stock prices of nonfinancial issues increased about 5 percent.

Now for some caveats.

I've pointed out many times that taxes are just one of many policies that impact economic performance.

It's quite likely that some of the good news in the 1920s was the result of other factors, such as spending discipline under both Harding and Coolidge.

And it's also possible that some of the growth was illusory since there was a bubble in the latter part of the decade. And everything went to hell in a hand basket, of course, once Hoover took over and radically expanded the size and scope of government.

But all the caveats in the world don't change the fact that Americans – both rich and poor – immensely benefited when punitive tax rates were slashed.

P.S. Since Ms. Shlaes is Chairman of the Calvin Coolidge Presidential Foundation, I suggest you click [here](#) and [here](#) to learn more about the 20th century's best or second-best President.

P.P.S. I assume I [don't need to identify](#) Coolidge's rival for the top spot.

Daniel J. Mitchell

Member of CIFA'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.



 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



國際獨立財務顧問協會

Association

Independent Financial Advisors Asia

www.aifaasia.hk

What is IFAA?

Independent Financial Advisors Association is a non-profit organization established by a group of IFAs in February 2016.

As a permanent organization in Hong Kong, it has been registered with the commercial registration authority of Hong Kong. It has, therefore, benefited from the business environment in Hong Kong, one of the most prospecting and active centers of world of wealth management.

Since then, our organization has experienced a rapid membership growth. Currently, there are over 3000 IFA members at IFAA and the majority of them are from Mainland China.

The mission of our organization is to take Asia as the base to start, to unite IFA's strength internationally, to mutually interact and exchange in order to realize joint development of members.

www.54IFA.com and www.9ICFP.com is IFAA's main partner in China mainland.

IFAA Activities

1st IFA Influence Power Award — Adhering to the principle of exhibiting the individual charm of the financial adviser and disseminating the concept of safe money management across the country, the one-month IFA Influence



Competition promoted by www.54IFA.com and www.CRL.cn was successfully held and completed. The IFA Influence Power Award was widely recognized by various financial advisers, media, and the public, as it attracted over 8,500 IFAs participating to this first IFAA award event.

IFA Master Class — The time of independent financial advisers is coming. With the increasing number of China's high net worth population (*generally refers to the investment assets of more than 10 million yuan*), the size of the total investment assets in the entire country can reach 112 trillion RMBs.

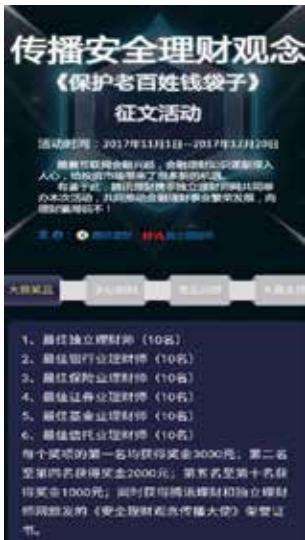
Therefore, the demand of high net worth customers for private and personalized financial services is increasingly strong. The financial adviser who only sells his own products does not meet the needs of the customers. The IFA must be able to have an independent and objective view, as well as to consider the needs of customers before his own, which is having a high level of professional responsibility and accountability.

The IFA (*independent financial adviser*) responsible for "time freedom", "wealth freedom" and "spiritual freedom" represents the highest level of a financial planner career!

"IFA independent financial adviser" courses focus on "preservation of capital and transfer of inheritance" and "global asset allocation", which are nowadays the two Chinese most valuable wealth management practices in the region.

"IFA independent financial planner" course is, both in the domestic and international IFA organizations, supported by Beijing Rongyi Wealth Network Technology Co, an independent financial planner and wealth management magazine promoting cooperation, after successfully passing the examination to obtain the IFA (*Independent Financial Advisors*) certificate.

Solicit articles to spread the concept of safe money management — With the emergence of online finance, financial planning goes deeper into the hearts of the people, bringing many new opportunities to the investment market. Due to this new trend, www.tencent.com held this activity in cooperation with www.54IFA.com to promote the prosperous development of the financial planning industry and condemn and reject financial fraud.



IFAA Forum — Since May 2016, all online and offline forums around the themes of growth, communication, sharing and clubs, have been successfully held for over 20 times.

For questions regarding these events, please contact CIFA at cifango@cifango.org and IFAA at shangxiaofei@9icfp.com

IFAA Forum —

1. Shang Xiaofei (Mainland China)

EVP of IFAA (*Independent Financial Advisors Association*)

CEO of IFA CHINA NET (WWW.9ICFP.COM - WWW.54IFA.COM)

FMBA of CKGSB (*Chang Kong Graduate School of Business*)

Previously worked for ABN-AMRO BANK - RBS BANK - METLIFE.

2. Haidi Huang, President of The American Insurance & Financial Professional Association, President of Grand Prospects Financial & Insurance Services, distinguished professor of Chinese CIRC, PhD in Management from University of California, Los Angeles. Chartered Life Underwriter (CLU), Chartered Financial Consultant (ChFC), CLTC, top member of The Million Dollar Round Table.

3. Oliver, Chinese name: Lu Feng. Chief Representative of Royal Bank of Canada Life-insurance in China.

4. Li Wei, Dr. Li Wei currently works as economics professor, director of Case Research Center, and China Economy Sustainable Development Research Center in Cheung Kong Graduate School of Business, as well of consultant of World Bank. Before joining the Cheung Kong Graduate School of Business, he taught in Fuqua School of Business at the Duke University and Darden School of Business of the University of Virginia. Study of Professor Li Wei includes reform economy, Chinese economy, political economics, emerging market finances, public finance, economic application, etc.

5. Lawyer Wang Hao, one of founding partners of RayYin & Partners P.R.C, the earliest China mainland member of Society of Trustee and Estate Practitioner (STEP), unique member of International Asset and Trust Society (IATEL).

6. Mr. Chen Youhong, a Singaporean. Celebrity in wealth management in the Asia Pacific region. Previously Senior Deputy President of New Business Department of Standard Chartered Bank Chinese Co., Ltd., as well as Senior Vice President of the Royal Bank of Scotland (China) Co., Ltd., currently he is acting as Executive President of Shandong Financial Assets Exchange in mainland China.



XIAOFEI SHANG

FMBA



EVP of IFAA (Independent Financial Advisors Association)

CEO of IFA CHINA NET (WWW.9ICFP.COM)

FMBA of CKGSB (Cheung Kong Graduate School of Business)

Previously, he worked for ABN-AMRO BANK, RBS BANK and METLIFE



IFAA Association

Independent Financial Advisors Asia

www.aifaasia.hk

Winners of 1st IFA Influence Power Award



Ying Chen

International Financial Standards Committee
CPB - Certified Private Banker
EFP - Executive Financial Planner
CHFP - Chartered High-level Financial Planner
MDRT - Member of Million Dollar Round Table



Ge Xin

IPF - Insurance Financial Planner
RFP - U.S. Certified Financial Planner
CHFP - Chartered High-level Financial Planner
CPB - Certified Private Banker
AFP - Associate Financial Planner
CFP - Certified Financial Planner



Jiao Jing

CPB - Certified Private Banker
National Senior Financial Planner - top level
IFA Independent Financial Manager
Certification of Banking, Fund Practicing,
Securities, Insurance Agent,
Gold and Foreign Exchange,
and other Trading.





CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS - GSCGI
 SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER - SVUF
 ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI - ASCFI
 SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS - SAIFA

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence 17 Novembre 2017

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, avec la **participation exceptionnelle** de:

Monsieur Stiliano ORDOLLI

*Chef du Bureau de Communication en matière de Blanchiment d'Argent en Suisse (MROS)
 Office Fédéral de la Police, Berne*

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements et les analystes financiers, ainsi que tout acteur de la place financière en général, sera présenté:

Droit et Obligation de Communiquer au MROS



Stiliano Ordolli est titulaire d'un doctorat en droit de l'Université de Genève, où il aussi travaillé comme assistant et maître-assistant. Il a ensuite occupé un poste de compliance officer auprès d'une banque à Genève. Après avoir réussi le concours diplomatique en 2008, il est entré au Département fédéral des affaires étrangères (DFAE) où il a travaillé jusqu'en février 2011, date à laquelle il a pris ses fonctions auprès de fedpol en tant que chef suppléant du MROS. Stiliano Ordolli est le chef du Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent depuis le 1er septembre 2013.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 17 Novembre 2017**

LIEU Métropole, Quai Général-Guisan 34, Genève, Suisse

12h00 Enregistrement & networking cocktails

12h30 Conférence & Session Q&A

13h00 Début du repas

14h00 Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 15 Nov. 2017, par email: secretariat@gscgi.ch



VIENI A TROVARCI NEL NOSTRO STAND

seguici su





Un label et un événement



Les Conférences de l'Entreprise « Evènement interprofessionnel dédié aux Entreprises et à ceux qui les font grandir »

Mardi 12 Décembre 2017 - Cercle de l'Union Interalliée
33 rue du Faubourg Saint Honoré - 75008 Paris

17h45 – 18h Mots d'accueil David CHARLET, Président de l'ANACOFI

18h00-19h15 1ère Table ronde : « Réorienter l'épargne vers les entreprises : des enjeux à la prestation terrain de nos professions »

Modérateur : David BARROUX, Rédacteur en Chef LES ECHOS Entreprises

Intervenants : Eric WOERTH, Président Commission des Finances Assemblée Nationale ; Robert OPHELE, Président Autorité des Marchés Financiers ; Amélie de MONTCHALIN, Députée LREM et coordinatrice des députés En Marche à la Commission des Finances ; Philippe ADNOT, Sénateur et membre de la Commission des Finances ; Jean-Hervé LORENZI, Président Cercle des Economistes ; David CHARLET, Président ANACOFI.

19h15 – 20h30 2ème Table ronde : « 2018, année de révolution réglementaire pourquoi, comment la gérer et comment investir ? »

Modérateur : David BARROUX, Rédacteur en Chef LES ECHOS Entreprises

Intervenants : Corinne DROMER, Présidente Comité Consultatif du Secteur Financier ; Patrick MONTAGNER, Secrétaire Général Adjoint ACPR ; Silvestre TANDEAU de MARSAC, Avocat Associé Cabinet Fischer, Tandeu de Marsac, Sur & Associés ; Benoit de la CHAPELLE BIZOT, Directeur Général Délégué FBF ; Eric PINON, Président AFG ; David CHARLET, Président ANACOFI.

PRINCIPAUX PARTENAIRES INSTITUTIONNELS ET SPONSORS GRAND DEBAT ANACOFI



CAPTATION ET DIFFUSION DES DEBATS / PARTNARIAT PRESSE



Les Echos



CF | LE COURRIER FINANCIER



TRUSTING N°12 — www.cifango.org — July/December 2017



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°13 – January-June 2018!

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 general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

ASSOCIATIONS PARTNERS OF CIFA

ADVOCIS, Canada

<http://www.advocis.ca>

AFG, France

<http://www.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>

AILO, Belgium

<http://www.ailo.org>

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, Czech Republic

<http://www.efpa.cz>

EFPA, Europe

<http://www.efpa-eu.org>

EFPA, Italy

<http://www.efpa-italia.it>

EFPA, Poland

<http://www.efpa.pl>

EFPA, Spain

http://www.efpa.es/efpa_espana

FECIF, Belgium

<http://www.fecif.org>

FEDAFIN, Belgium

<http://www.fedafin.be>

FEIFA, Europe

<http://www.feifa.eu>

Finanzplaner Forum, Germany

<http://www.finanzplaner-forum.eu>

FPA, USA

<http://www.fpanet.org>

FPSB, Indonesia

<http://www.fpsbindonesia.net>

FPSB, USA

<https://www.fpsb.org>

GSCGI/SAIFA, Switzerland

<http://www.gscgi.ch>

HAQFP, Hungary

<http://mptsz.org>

IFAA, Hong Kong, China

<http://aifaasia.hk/>

IFMA, Switzerland

<http://www.ifma-net.ch>

IFP, UK

<http://www.financialplanning.org.uk>

ICDA, Switzerland (formerly SFOA)

<http://www.incoda.org>

LATIBEX, Spain

<http://www.latibex.com/ing/mercado/Latibexadvantages.htm>

LIBERTATEM, UK

<http://www.libertatem.org.uk>

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>

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>

VZMD, Slovenia

<http://www.vzmd.si>

WMA, UK

<http://www.thewma.co.uk>

www.cifango.org

1st think tank specialized in reforming
the financial system
is organizing its

Exceptional participation of:

High Representatives of the United Nations'
ECOSOC - UNCTAD - UNAOC - ICC -
G77 - Global Compact
to debate about...

FROM GLOBAL TO LOCAL SUPPORTING SUSTAINABLE AND RESILIENT SOCIETIES IN URBAN AND RURAL COMMUNITIES

16th International Forum

Hermitage, Principality of Monaco

May 21-23, 2018

REPEAL AND REPLACE AN ECONOMIC MODEL UNDER ATTACK?

HOW TECHNOLOGICAL CHANGES ARE DISRUPTING
THE SOCIO-ECONOMIC-FISCAL-POLITICAL MODELS?
WHICH ALTERNATIVE MODEL SHOULD BE BUILT?

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 regroups 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 organisms, obtained the «special consultative status» with the United Nations in the framework of the Economic and Social Council (ECOSOC). In 2015, CIFA has obtained the «general consultative status» with the UN-ECOSOC. CIFA is the only NGO within global finance with such a status!

TRUSTING

The Independent Financial Advisor

**C I
F A** www.cifango.org

€35 – N°11 – January/June 2017

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

7 De la perte de conscience critique
à la crainte du vide moral' Pierre Christodoulidis

48 General Assembly of the United Nations:
High-Level SDG Financing Lab Stephen B. Young

70 The Myth of Shocks
Robert R. Prechter

94 Will the International Nightmare of FATCA Finally
Be Repealed? Daniel J. Mitchell

98 Australia: Self-Managed Super Fund Association
(SMSF) — www.smsfassociation.com

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.

