



UNE STRATÉGIE ASYMÉTRIQUE POUR UNE GESTION RESPONSABLE !



Fundana
A S S E T M A N A G E R

www.fundana.ch

SOMMAIRE

3	Editorial	L'autorité de surveillance britannique 'FCA' souhaite raccourcir les procédures de contravention - <i>Pierre Christodoulidis, Membre du Conseil du GSCGI</i>
4-5	Sponsor de Mai 2016	Une Stratégie Asymétrique pour une Gestion Responsable <i>Cédric Kohler, FUNDANA SA, Membre du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 30/2016 (MiFID II: Negotiations to start on one-year delay)</i> CIFA informs... <i>TRUSTING N°9 January-June 2016</i>
8 - 9	Juristes & Fiscalistes	Accord EDPP et LEDPP... ... <i>article de Me Federico Abrar, publié sur CDBF</i> Echange spontané: consultation OAAF... ... <i>Communiqué du SFI</i>
10	Jurisprudence	La jurisprudence helvétique recèle souvent des trésors cachés ... <i>article de Me Carlo Lombardini, publié dans Le Temps</i>
11	Assurance Professionnelle	Exemple de Sinistres: <i>Assurance de la responsabilité civile pour préjudices de fortune des organes de société (assurance D&O pour PME): Falsification de bilan</i>
12-13	Placements & Techniques de Gestion	News from ALQUITY <i>www.alquity.com</i> Le SMI: niveau de rebond potentiel à court terme? <i>BEST</i>
14-15	L'Avis de l'Analyste	Currency Wars, the Devaluation Delusion <i>Prof. Steve H. Hanke</i>
16-17	In Globo	<i>various ... CFB & Conférence de presse annuelle 2016 de la FINMA</i>
18-19	Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	CIFA XIV^{ème} Forum International <i>(31 mai au 3 juin, Hôtel Hermitage Monaco)</i> GSCGI: next conference - 2016, May 27, Geneva
20-21	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<i>Pas de conférence du GSCGI en avril 2016</i>
22	Book Review	Dark Money, The Hidden History of the Billionaires Behind the Rise of the Radical Right , <i>by Jane Mayer</i>
23	Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	Cruel Summer? <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
24	Sponsor de Mai 2016	FUNDANA SA — www.fundana.ch

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:
3, Rue du Vieux-Collège
Case Postale 3255
CH - 1211 Genève 3
Tél. +41 (0) 22 317 11 22
secretariat@gscgi.ch

Zürich: sekretariat@svuf.ch
c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

Lugano: segreteria@gscgi.ch
c/o Phoenix Investment Managers - Tél. +41 (0) 91 923 4477
Via Maderno 10, CH - 6900 Lugano

*Advisory Committee Director,
Maquette & Réalisation:
Cosima F. Barone
www.finarc.ch
c.barone@finarc.ch*

ÉDITORIAL

L'autorité de surveillance britannique 'FCA' souhaite raccourcir les procédures de contravention

L'autorité de supervision financière britannique — **FCA, FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY** — a proposé des procédures de traitement accéléré des cas de violation des règles de conduite visant à introduire plus de transparence dans le déroulement des procédures.

Dans ce sens, elle a émis récemment des procédures modèles qu'elle a intitulées "focused resolution agreement" (*accord cadre de résolution*) uniquement liées à des cas où la décision est contestée et non la violation de la règle en tant que telle ou la responsabilité.

Afin d'encourager de telles procédures accélérées, une réduction de 30% a été accordée sur toute amende infligée par le comité de décision réglementaire (*Regulatory Decisions Committee*), l'entité indépendante de la FCA qui examine les dossiers/cas transmis par l'autorité de supervision.

Une réduction de 30% est accordée uniquement lorsqu'une personne ou une entité accepte sans contestation le dispositif juridique.

Mark Stewart, directeur de la FCA en matière d'application des décisions déclare: *«Il est important que l'on fasse confiance au processus de mise en vigueur des décisions, et qu'elles soient appliquées de façon équitable, efficace et effective».*

Simon Morris, partenaire de l'étude d'avocats CMS estime que la proposition présente l'avantage d'offrir la possibilité d'accès direct aux délibérations de la Commission des Décisions Régulatoires.

«Ce mode opératoire permet non seulement aux personnes et aux sociétés de parler directement au Comité, mais encore amènera un sentiment d'intégrité beaucoup plus étendu».

«Une des préoccupations principales des sociétés et des personnes sujettes à des procédures disciplinaires de la FCA est liée à l'inaccessibilité des instances de décision», a ajouté Simon Morris.

«Il est rare que l'on puisse approcher l'entité qui examine les cas, à moins de contester les faits, et les nouvelles

propositions étendent cette pratique à un éventail beaucoup plus large de circonstances».

Le texte de proposition sur cet accord cadre a été distribué pour consultation auprès des organismes concernés, et répond aux recommandations pour une révision des règles de mise en application émanant du Ministère des finances, suite à un rapport détaillé sur la déconfiture de la banque HBOS.

«Nous pensons que nos propositions vont atteindre l'objectif fixé par les recommandations, qui vise à augmenter la capacité de la FCA à traiter les cas de mauvaises conduites avec diligence, équité et efficacité, et nous accueillerons avec beaucoup d'intérêt tous commentaires sur notre approche et son appréciation», a dit Mark Stewart.

La FCA proposera d'autres modifications en cours d'année, conformément aux recommandations formulées dans le rapport de révision du Ministère des Finances.



Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI

UNE STRATÉGIE ASYMÉTRIQUE POUR UNE GESTION RESPONSABLE!



Fundana
A S S E T M A N A G E R



Cédric Kohler

Le métier de gérant de fortune n'est pas prêt de disparaître, mais il se transforme et devient de plus en plus complexe. Une fois les nouvelles obligations réglementaires remplies, il s'agit d'essayer de générer de la performance dans un contexte de marché de plus en plus ardu. Ce début d'année en est la preuve la plus évidente. Certains investisseurs ébauchent des solutions en étendant la durée des portefeuilles ou en augmentant le risque

High Yield. Mais peut-on alors parler de gestion responsable au vu de la prime actuelle de ces marchés?

Vous avez dit: «asymétrie»?

Face à la réalité de la baisse des rendements des obligations et d'un marché d'actions difficile, il existe pourtant des alternatives. Les stratégies à asymétries favorables en font partie et trouvent de plus en plus leur place dans les allocations stratégiques des investisseurs.

Tous les jours, notre vie est influencée par des choix asymétriques, des situations où nous avons plus à gagner qu'à perdre (*asymétrie favorable*) ou inversement (*asymétrie défavorable*). Acheter un billet de loterie ne coûte que quelques francs mais peut rapporter des millions. A contrario, un vendeur d'options encaisse des primes au montant limité mais prend des risques illimités en cas de retournement du marché.

En finance, ce type de déséquilibre est omniprésent. Si les asymétries positives nous sont généralement familières, c'est moins le cas des asymétries négatives. Un investisseur qui achète l'obligation d'une société privée est assuré de toucher son coupon tant que l'entreprise est florissante.

En revanche, en cas de défaut, il perd non seulement son coupon mais aussi tout ou partie du montant nominal. De même, les investissements alternatifs de type Cat bonds – appelés aussi ILS (*Insurance Linked Securities*) – dont le rendement est assuré par les primes versées, pourraient s'avérer catastrophiques si un ouragan, un tsunami et un tremblement de terre survenaient dans une même année. Un tel cas de figure conduirait alors à une perte significative de l'investissement de départ.

Un nouveau prisme

L'investisseur qui s'habitue à reconnaître ces asymétries développe un nouveau prisme qui lui procure une meilleure compréhension des risques inhérents à ses portefeuilles et qui, au final, l'aide à améliorer la qualité des rendements.

La stratégie d'investissement en actions long/short offre une illustration parlante de ces propos. Sur les vingt dernières années, cette stratégie présente, sur cinq ans roulants, un rendement positif moyen de 40% contre un rendement négatif moyen de 2% (*lire tableau ci-dessous*).

Tableau comparatif des rendements cumulés sur 5 ans roulants de 1993 à 2015

	Gain cumulé / Fréquence	Perte cumulée / Fréquence
MSCI World	+ 65% / 56%	- 15% / 44%
Action Long/Short	+ 40% / 98%	- 2% / 2%

Note: Les statistiques se réfèrent à des investissements en US dollars. Période considérée: avril 1993 – décembre 2015 pour MSCI World, action long/short. Pour les actions long / short, un fonds de hedge funds est utilisé afin d'éviter les biais typiques (p.ex. survivance) des indices classiques (p.ex. HFRI). Source: Bloomberg, Fundana

A cette première asymétrie s'ajoute une seconde, soit la fréquence des rendements positifs et négatifs, respectivement de 98% et 2%. Cette double asymétrie favorable signifie qu'un gérant ayant décidé d'investir en actions long/short avec une fenêtre de cinq ans avait 98% de chances d'atteindre un rendement moyen de 40% et 2% de probabilités de subir une perte de 2%! Sur la même période et toujours sur cinq ans roulants, le rendement positif moyen du MSCI World Index se monte à 65% alors que la perte moyenne est

UNE STRATÉGIE ASYMÉTRIQUE POUR UNE GESTION RESPONSABLE!

de 15%. En termes de fréquence, le rendement s'avère positif dans 56% des cas et négatif dans 44% des circonstances. On voit bien ici le désavantage des placements traditionnels en actions «long-only» face à des stratégies asymétriques: non seulement le MSCI World subit des baisses plus importantes (15% contre 2%) mais, de surcroît, leur fréquence est beaucoup plus élevée (44% contre 2%)!

Gagner plus ou perdre moins?

A l'opposé de la physique ou de la chimie, il n'y a que très peu de principes immuables en finance. Toutefois, il existe un précepte fondamental simple mais trop souvent oublié, décrit par l'homme d'affaires américain Warren Buffett: «Règle n°1: ne jamais perdre de l'argent. Règle n°2: ne jamais oublier la règle n°1». Pour la performance à long terme, la gestion des pertes est cruciale. Doit-on rappeler que pour compenser une perte de 50%, il faut générer une performance de 100% pour retrouver son investissement initial? C'est précisément cet écueil que les stratégies à asymétries positives permettent d'éviter: en limitant les pertes, elles réduisent le risque des portefeuilles tout en leur gardant une exposition à la hausse des marchés.

Plus malin que John Maynard Keynes

Si certains se prétendent capables de réduire la volatilité des portefeuilles en repérant les meilleurs points d'achat et de vente («market timing»), la réalité est moins flatteuse. Même John Maynard Keynes, l'un des plus influents économistes et financiers du 20ème siècle, n'a pas vu arriver le krach de 1929. Aujourd'hui, personne ne l'engagerait sur la base de son bilan d'investissement fondé principalement sur le «market timing». En 1929, après dix ans de gestion, ses actifs avaient perdu la moitié de leurs valeurs initiales. De 1924 (*fortune maximale*) à 1929 (*fortune minimale*), son portefeuille a cumulé une perte de 88%. Et pour arriver à un rendement annualisé de 13% en 26 ans, il lui a fallu trois ans où son portefeuille était en hausse de plus de 100%. Il nous paraît dès lors bien plus aisé d'utiliser des stratégies à asymétries favorables plutôt que d'essayer d'être plus malin que John Maynard Keynes...

Des stratégies simples et compréhensibles

Pour beaucoup d'investisseurs, l'alternatif reste difficile à comprendre et ses stratégies souvent assimilées à des boîtes noires. Pourtant, une approche robuste, fondée sur le bon sens, existe. D'abord, il convient de privilégier des stratégies simples, facilement compréhensibles des membres de conseils. Un test élémentaire permet de s'en assurer: si un des membres du conseil ne peut pas aisément expliquer la

stratégie à ses homologues, c'est que celle-ci est inadaptée. Dit autrement, cela fait aussi partie des responsabilités d'un investisseur de dire: «Je n'ai rien compris, veuillez recommencer s'il vous plaît votre explication!». Ensuite, il faut garder ses investissements liquides. Ce faisant, l'investisseur se donne l'option d'avoir tort et de pouvoir rectifier son allocation quand il le désire.

Deux fois moins de risques

Dans la myriade des stratégies hedge funds, l'une d'entre elles répond parfaitement à ces critères: les actions long/short. Cette approche de gestion simple consiste à acheter les titres dont on anticipe une hausse du cours (*côté long*) et à vendre des titres dont on prévoit une baisse (*côté short*). Même si elle est moins habituelle, l'idée du short reste intuitive: bénéficier de la baisse du titre d'une société qui, à choix, déçoit les attentes du marché en termes de bénéfice, se lance dans une stratégie incongrue ou, pis, est soupçonnée de malversation. Cette stratégie permet aux investisseurs de bénéficier de la hausse des marchés actions tout en limitant les baisses lors des corrections. Sur le long terme, cela revient à obtenir un rendement équivalent aux actions, mais avec deux fois moins de risques! Habités aux allocations classiques, tous les comités d'investissement sont familiarisés avec l'analyse fondamentale de sociétés, qui représente le cœur de la stratégie actions long/short. Celle-ci est donc facilement compréhensible pour tous. Et comme les gérants en actions long/short opèrent sur les marchés les plus liquides du monde, elle permet aussi aux investisseurs de se retirer rapidement le cas échéant.

Couler des jours tranquilles

Apprendre à éviter les stratégies à asymétries défavorables pour privilégier celles à asymétries favorables peut ainsi faire une énorme différence tant sur les performances des portefeuilles que sur les angoisses des investisseurs. Trop de volatilité dans les rendements génère un stress qui entraîne souvent de mauvaises décisions. Rester investi dans une position qui perd 50% (*comme les actions en 2002 ou en 2008*) n'est pas facile pour celui qui se doit de faire un minimum de gestion du risque. De plus, les investisseurs (*sous la pression de leurs clients pour certains*) ont tendance à avoir un horizon temps de plus en plus court. Si une bonne performance paraît presque normale, toute sous-performance, même à court terme, attire les reproches. Alors pour couler des jours tranquilles et avoir une gestion responsable à long-terme, mettez de l'asymétrie dans vos portefeuilles!



Fundana
ASSET MANAGER

Cédric Kohler

Responsable Advisory

FUNDANA SA, www.fundana.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board

www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN

AND PRESIDENT OF THE

CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI

is Member of

FECIF's Board

FECIF NewsFlash 30/2016 — MiFID II: Negotiations to start on one-year delay

Executive Summary — Today the Permanent Representatives Committee (Coreper) agreed, on behalf of the Council, its negotiating stance aimed at extending by one year the dates of transposition and application of new securities market rules..

Analysis — The one-year extension will affect the provision of services for investments in financial instruments and on the operation of regulated financial markets. Coreper asked the Netherlands presidency to start negotiations with the European Parliament as soon as possible, so as to enable adoption at first reading of a regulation enacting the extension. Under the Council's approach:

- the deadline for the member states to transpose MIFID II into national legislation would be set for 3 July 2017;
- the date of application would be set for 3 January 2018.

Additionally, the Council included amendments to the Commission's proposal in its negotiating mandate. These concern trading on own accounts, package transactions, alignment with the EU directive on securities financing transactions and the date of application of certain provisions of a regulation on market abuse.

The directive was to become applicable 30 months after entry into force, i.e. as of 3 January 2017, with Member States having to transpose the new directive by 3 July 2016. However, due to technical implementing challenges faced by the European Securities and Markets Authority (ESMA) and by national competent authorities, essential data infrastructures will not be in place by 3 January 2017.

The new framework requires trading venues and systematic internalisers to provide competent authorities with financial instrument reference data that describes in a uniform manner the characteristics of every financial instrument subject to the scope of MiFID II. In order to collect data in an efficient and harmonised manner, a new data collection infrastructure must be developed. This obliges ESMA, in conjunction with competent national authorities, to establish a data system covering a wider range of financial instruments, given the extended scope of MiFID II.

On 2 October 2015, ESMA informed the Commission that a delay in the technical implementation of MiFID II was unavoidable. Neither competent authorities nor market participants will be in a position to apply the new rules on 3 January 2017. This would lead to legal uncertainty and potential market disruption.

Sources — *The above-mentioned relevant document (Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments as regards certain dates) is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...



TRUSTING
The Independent Financial Advisor

CIFA www.cifango.org €5 – N°9 – January/June 2016

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

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

Discover TRUSTING on www.cifango.org

JURISTES & FISCALISTES

Accord EDPP et LEDPP: Vers un échange de déclarations pays par pays

...article de Me Federico Abrar, publié sur <http://www.cdbf.ch/941/> le 26 Avril 2016

Le 18 décembre 2015, l'Assemblée fédérale approuvait la convention du Conseil de l'Europe et de l'OCDE concernant l'assistance administrative mutuelle en matière fiscale (*convention CE-OCDE*), prévoyant à l'art. 6 la possibilité des parties à la convention de procéder à des échanges automatiques de renseignements, dans des cas et selon des procédures déterminées d'un commun accord.

De cette disposition sont nées deux institutions jumelles dont la notoriété de la première – *l'échange automatique de renseignements détenus par des institutions financières* – a permis à la seconde – *l'échange automatique, annuel, relatif à des informations en possession d'entités représentantes de groupes multinationaux, dit l'échange de déclarations pays par pays (EDPP)* – de passer presque inaperçue.

La convention CE-OCDE est la première d'un triptyque nécessaire à la mise en œuvre de l'EDPP, dont font également partie l'accord multilatéral portant sur l'échange des déclarations pays par pays (*accord EDPP*) et la loi fédérale sur l'échange international automatique des déclarations pays par pays des groupes d'entreprises multinationales (*LEDPP*), mis en consultation par le Conseil fédéral le 13 avril 2016.

L'EDPP résulte du plan d'action n°13 du projet BEPS – un corpus de droit non contraignant – dont certaines mesures ont été érigées en standards minimaux que tous les pays de l'OCDE et du G20 s'engagent à adopter de manière cohérente.

Tel est le cas de l'EDPP (*cf. rapport final BEPS du 5 octobre 2015, p. 29*), s'agissant de l'établissement et de l'échange de la déclaration pays par pays, à l'exclusion des fichiers, dits principal et local, que les Etats parties à l'accord EDPP demeurent libres d'implémenter; une option que la Suisse n'a pas choisie. Alors que la déclaration pays par pays contient des données, par Etats et territoires, relatives à la répartition mondiale des chiffres d'affaires, impôts acquittés et autres chiffres-clé du groupe multinational, le fichier principal, que le fichier local précise, renseigne sur la nature des activités du groupe et permet de situer ses pratiques en matière de prix de transfert.

Deux mécanismes, l'un principal, l'autre secondaire, permettent la mise en œuvre de l'EDPP. Sur le plan du mécanisme principal, il faut distinguer l'établissement de la déclaration pays par pays, de son échange. L'établissement de la déclaration vise, pour la société mère du groupe d'entreprises multinationales, à obtenir les informations

pertinentes par toutes les entités constitutives (*section 1 §1 let. f accord EDPP*) du groupe, à les rassembler et à les communiquer à l'autorité fiscale de son Etat de résidence. L'échange consiste ensuite pour l'autorité fiscale de cet Etat à transmettre la déclaration à l'ensemble des Etats ou territoires sur lesquels le groupe dispose d'une entité constitutive, dans la mesure de la participation des Etats concernés à un accord permettant un échange de la déclaration, tel l'accord EDPP. Ajoutons que l'accord EDPP prévoit un mécanisme d'activation que l'Etat, disposé à remettre ou recevoir une déclaration, doit avoir enclenché, soit vis-à-vis de chaque Etat partenaire individuellement, soit à l'égard de tous les Etats ayant activé, inter partes ou erga omnes, l'EDPP (*section 8 § 1 let. e accord EDPP*).

Supposons maintenant que la société mère trouve son siège dans un Etat non partie à un accord permettant un échange de la déclaration ou pour lequel il n'y a pas eu d'activation dudit échange. Loin de constituer un obstacle insurmontable, un mécanisme secondaire a été imaginé. Il permet d'obtenir la déclaration pays par pays en donnant à l'Etat qui l'a prévu dans sa législation interne le droit de l'exiger auprès d'une entité constitutive du groupe, sise sur son territoire, autre que la société mère, l'entité constitutive devant se procurer auprès de cette dernière les informations nécessaires. Ce mécanisme court-circuite la voie conventionnelle et, partant, les garanties de confidentialité qu'elle offre, tel l'accord EDPP, lequel soumet l'usage des déclarations échangées à des buts bien déterminés. Partant, quand bien même la Suisse n'adhérerait pas à l'accord EDPP, des informations seraient transmises sans protection par les sociétés mères sises sur son territoire à des entités constitutives étrangères. Un argument qui devrait lever tout doute quant au bien-fondé de l'intérêt pour la Suisse de participer à un monde plus transparent.

Ce d'autant plus que l'EDPP a pour but de «[...] procéder à une évaluation générale des risques liés aux prix de transfert et aux pratiques d'érosion de la base d'imposition et de transfert de bénéfices et, le cas échéant, à des fins d'analyse économique et statistique» (*section 5 § 2 accord EDPP*).

Tout autre objectif que celui-ci, y compris des ajustements de prix de transferts, et a fortiori l'utilisation des informations échangées aux fins d'une procédure pénale, y compris pénale fiscale, n'est pas autorisé; l'obtention de ces informations continuera de passer par les voies classiques de l'entraide.

...cont'd on page 9

JURISTES & FISCALISTES

Accord EDPP et LEDPP: Vers un échange de déclarations pays par pays

...article de Me Federico Abrar, publié sur <http://www.cdbf.ch/941/> le 26 Avril 2016

...cont'd from page 8

L'art. 17 al. 1 LEDPP, prévoyant la possibilité, pour l'Administration fiscale des contributions (AFC), dans l'accomplissement des tâches qui lui incombent selon les conventions applicables et la LEDPP, de traiter les données personnelles, y compris celles relatives à des poursuites et à des sanctions administratives ou pénales en matière fiscale, ne contredit pas l'objectif de l'EDPP. Cette disposition permet uniquement à l'AFC de traiter (art. 3 let. e de la loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données [LPD; RS 235.1]) des données sensibles (art. 3 let. c LPD), la mention expresse, dans la LEDPP, des données relatives à des sanctions ou poursuites administratives ou pénales se justifiant uniquement par des raisons de transparence (cf. Message du Conseil fédéral du 5 juin 2015 relatif à l'appro-

bation de la convention du Conseil de l'Europe et de l'OCDE concernant l'assistance administrative mutuelle en matière fiscale et à sa mise en œuvre, FF 2015 5121, p. 5163).

Federico Abrar: Après avoir suivi ses études à l'Université de Genève, il obtient son brevet d'avocat en 2014 et exerce depuis lors une activité judiciaire et de conseil, avec une préférence pour les affaires liées à la fiscalité et à l'entraide judiciaire et administrative. En parallèle, dans la perspective de la rédaction d'une thèse doctorale en matière d'entraide fiscale, Federico Abrar est assistant, à l'Université de Genève, au Département de droit public et au Centre de droit bancaire et financier.

Echange spontané: ouverture de la consultation sur la révision de l'ordonnance sur l'assistance administrative fiscale (OAAF)

Communiqué du SFI - Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales - du 20 Avril 2016

Berne, 20.04.2016 - Le Conseil fédéral a ouvert aujourd'hui la consultation relative à la révision totale de l'ordonnance sur l'assistance administrative fiscale (OAAF). Cette révision définit le cadre et les procédures nécessaires à l'échange spontané de renseignements, dont celles applicables à l'échange de renseignements sur les décisions anticipées («rulings») en matière fiscale. La consultation se terminera le 10 août 2016.

Pour ce qui est de l'échange spontané de renseignements en général, l'ordonnance révisée prévoit des mesures organisationnelles, qui permettront une collaboration étroite entre la Confédération et les cantons ainsi qu'une application uniforme en Suisse. Par ailleurs, l'ordonnance contient des dispositions sur la procédure, sur les informations à transmettre aux autorités fiscales étrangères et sur les délais à respecter.

En ce qui concerne le cas spécifique de l'échange spontané de renseignements sur les décisions anticipées, l'ordonnance définit les catégories de décisions anticipées qui sont concernées. Ces dispositions s'inscrivent dans le cadre du projet de l'OCDE et du G20 visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert des bénéfices (projet BEPS). Les résultats de ce projet ont été publiés

en octobre 2015. L'échange spontané de renseignements sur les décisions anticipées constitue un standard international, que tous les Etats du G20 et de l'OCDE se sont engagés, sur le plan politique, à respecter.

Les nouvelles dispositions de l'ordonnance s'appuient sur la Convention du Conseil de l'Europe et de l'OCDE concernant l'assistance administrative mutuelle en matière fiscale (Convention) ainsi que sur la loi sur l'assistance administrative fiscale (LAAF) révisée, qui fixe les dispositions de mise en œuvre de la Convention. La Convention et la loi fédérale ont été approuvées par l'Assemblée fédérale le 18 décembre 2015. Leur entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2017.

L'échange spontané sera limité aux Etats ayant adhéré à la Convention. Selon la planification actuelle, l'ordonnance révisée entrera en vigueur le 1er janvier 2017 et les premiers échanges spontanés par la Suisse auront, en vertu de la base légale existante, lieu à partir du 1er janvier 2018, pour les périodes fiscales à partir de cette date. Afin de limiter autant que possible la charge administrative et comme prévu par les recommandations de l'OCDE, les décisions anticipées qui ont été rendues avant le 1er janvier 2010 sont exclues de l'échange spontané.

JURISPRUDENCE

La jurisprudence helvétique recèle souvent des trésors cachés

...article de Me Carlo Lombardini, publié dans Le Temps

Quelques extraits...

[...] Dans la **cause 4A_340/2015**, le Tribunal fédéral devait se pencher sur l'exécution d'une commission rogatoire civile décernée par les tribunaux espagnols ... Le Tribunal fédéral accueillait leur recours et rejetait la requête d'entraide ... Les plus nostalgiques de nos lecteurs se garderont bien de voir dans cet arrêt une résurrection du secret bancaire. Le litige était de nature purement commerciale [...]

[...] Un certain nombre d'arrêts intéressants ont été rendus en matière de conseil en placement et de gestion de fortune. Dans la **cause 4A_539/2014**, le client d'une banque soutenait avoir reçu un mauvais conseil pour avoir acquis les parts d'un fonds qui lui avait été présenté comme investissant uniquement dans des obligations alors que tel n'était pas le cas; le client avait subi une perte dont il entendait obtenir réparation ... Le Tribunal fédéral a saisi cette occasion pour rappeler de façon détaillée les principes jurisprudentiels qu'il a posés dans divers arrêts s'agissant de la preuve du préjudice qui doit être administrée par le client [...]

[...] La Cour de Justice de Genève a rendu deux arrêts où des gérants indépendants étaient recherchés par des clients pour avoir acquis des fonds dont les actifs étaient censés être gérés par Madoff. Dans les deux cas, la question de la répartition des risques était évoquée ... Dans la **cause 444/2015** (où le client était débouté) ... La Cour a jugé que le principe de la diversification des risques n'avait pas été

violé ... Dans la **cause 1030/2015**, le client avait choisi un profil de risque faible, mais le gérant avait investi 20% dans le fond Madoff [...]

Le calcul du préjudice

[...] dans ce dernier arrêt la Cour estime qu'elle doit se tenir à la jurisprudence claire du Tribunal fédéral s'agissant du moment déterminant pour calculer le préjudice, soit la date de la fin du mandat [...]

[...] Cette solution, désormais difficile à remettre en question, suscite néanmoins divers problèmes ... le client peut se trouver dans la situation où il conserve les actifs ... ce qui devrait être décisif pour mesurer la performance du gérant n'est pas le moment de la fin du mandat, mais l'horizon temps convenu entre les parties [...]

* * *

Decouvrir l'article publié dans Le Temps du 28 janvier 2016...

<https://www.letemps.ch/economie/2016/01/28/jurisprudence-helvetique-recele-souvent-tresors-caches>.

L'INFORMATION EST UN OUTIL PUISSANT DE PRÉVENTION!

Le Groupement invite les avocats et juristes à nous soumettre

des commentaires sur des cas de jurisprudence d'intérêt

pour les GFI et les clients/investisseurs.

wealthgram@gscgi.ch

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

Assurance de la responsabilité civile pour préjudices de fortune des organes de société (assurance D&O pour PME): *Falsification de bilan*

Situation initiale

La société Cento SA a conclu une assurance D&O pour ses organes, auprès d'AXA.

Un investisseur, M. Schleier, achète un paquet d'actions de Cento SA pour une valeur de 100 000 francs, confiant dans l'exactitude des chiffres publiés dans le rapport annuel de 2005.

Par la suite, il apparaît que les chiffres publiés dans les comptes de 2005 ne correspondent pas à la réalité.

L'investisseur fait valoir que, s'il avait eu connaissance des chiffres effectifs de l'entreprise, plus mauvais, il n'aurait acheté ces actions qu'à un prix nettement plus bas.

Sinistre survenu

L'investisseur argue du fait qu'il n'aurait payé que 50 000 francs au maximum pour ces actions s'il avait connu les chiffres exacts de l'exercice 2005. Les 50 000 francs qu'il a versés en trop représenteraient un dommage relevant de la responsabilité civile.

Le conseil d'administration de Cento SA est donc, à son avis, tenu d'indemniser le dommage, car il est responsable de la comptabilité et, partant, du bouclage des comptes annuels.

Règlement du sinistre, indemnisation

AXA mène les négociations avec l'investisseur pour le compte du conseil d'administration de Cento SA considéré comme responsable.

Après échange des arguments et analyse de la situation juridique initiale, on s'accorde sur une transaction prévoyant le versement de 25 000 francs.



* * *

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

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

Ces couvertures étendues et complètes — Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR) — offrent une sécurité accrue aux gérants dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices, comme celle évoquée plus haut.

Vous retrouverez d'autres exemples de sinistres dans les prochaines éditions du WealthGram.

Pratiquement, les membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements.

Un formulaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être rempli par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyer confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

News from ALQUITY

www.alquity.com

GIFTS FROM THE EAST

In the commodities space, last week saw reports that a number of oil producers were to sign up to a production freeze for the first time in 15 years. The draft agreement would pause production at January levels (*albeit this was more or less maximum output anyway*) and would exclude Iran and Libya. However, at the time of writing talks have collapsed as Saudi Arabia refuses to sign a deal without Iran.

A raft of positive Chinese economic activity data lifted global sentiment this week. Whilst the Q1 GDP growth figure of 6.7% will stick out in the mind, it was the breadth of the strong data (*trade, PMI, power, etc.*) that was cause for optimism.

Also over the weekend, the FT reported corporate defaults have hit USD 50bn so far, the fastest pace since 2009. This comes after Deutsche Bank released their annual default study, which indicated lead indicators of corporate failure are rising.

Finally, on Sunday, Brazil's lower house voted in favour of impeachment proceedings against President Dilma Rousseff, securing the necessary two-thirds majority.

Read more: <http://www.alquity.com/wp-content/uploads/2016/04/Global-Market-Update-180416.pdf>

LATIN AMERICA: THE TIME IS NOW

Latin America is a region on the way up, with political and economic change now reducing risk and driving growth.

Read more: <http://www.alquity.com/wp-content/uploads/2016/04/1603-Fund-Manager-Diaries-Brazil-Chile.pdf>



GLOBAL MARKET UPDATE
11 to 17 April 2016

Alquity

In the commodities space, last week saw reports that a number of oil producers were to sign up to a production freeze for the first time in 15 years. The draft agreement would pause production at January levels (albeit this was more or less maximum output anyway) and would exclude Iran and Libya. However, at the time of writing talks have collapsed as Saudi Arabia refuses to sign a deal without Iran.

A raft of positive Chinese economic activity data lifted global sentiment this week. Whilst the Q1 GDP growth figure of 6.7% will stick out in the mind, it was the breadth of the strong data (trade, PMI, power, etc.) that was cause for optimism.

Also over the weekend, the FT reported corporate defaults have hit USD 50bn so far, the fastest pace since 2009. This comes after Deutsche Bank released their annual default study, which indicated lead indicators of corporate failure are rising.

Finally, on Sunday, Brazil's lower house voted in favour of impeachment proceedings against President Dilma Rousseff, securing the necessary two-thirds majority.

UNITED STATES
S&P 500 +1.02%, 10yr Treasury 1.72% +0.02bps, HY Credit Index 4.61 -0.01bps, US 10YR 1.75% +0.02bps

US economic data was varied, but did not appear to have a major bearing on markets. Retail sales, inflation and industrial production all came in soft but Empire manufacturing improved. Retail, US markets followed better sentiment driven by China data and oil price stability. This left the S&P 500 with a whiff of its all-time high, whilst bonds were little changed. The week also saw the start of corporate earnings season. Expectations are extremely robust with an 8.7% year-on-year E&P expected. Again results this far are somewhat muted.

EUROPE
Eurostoxx 1.01% +0.01bps, German Bund 0.12% +0.02bps, Silver Credit Index 26 -0.01bps, EURUSD 1.03 +0.00%

Although European equities remain over 17% below their April 2015 high, last week saw a considerable drop of gains before a Friday rebound. European Industrial Production numbers missed consensus estimates, falling 0.2%, whilst the Italian bank bailout plan (which in

THIS WEEK'S GLOBAL EQUITY MARKET MOVERS (11 TO 17 APRIL 2016)

DEVELOPED	Top 5:	Australia 6.72%, Japan 6.69%, Spain 4.92%, Taiwan 4.50%, Canada 3.62%, Switzerland 3.59%
EMERGING	Top 5:	Brazil 8.85%, South Africa 6.51%, China 6.48%, India 6.48%, Russia 6.48%
EMERGING	Bottom 5:	Indonesia -1.86%, Czech Republic -0.17%, Ireland 0.07%
EMERGING	Top 3:	Italy 14.42%, Argentina 8.48%, Russia 8.17%
EMERGING	Bottom 3:	Brazil -4.76%, Nigeria -2.56%, Nigeria -2.56%

Chris Smith
Global Market Strategist
chris.smith@alquity.com

Markus Gschwendtner
Investment Analyst
markus.gschwendtner@alquity.com

FUND MANAGER DIARIES

LATIN AMERICA FUND

A week long trip to Latin America, taking in both Chile and Brazil, gives Fund Manager Roberto Lampi a lot of food for thought as Dilma's reign looks to be coming to an end in Brazil...

CHILE: A TASTE OF THINGS TO COME
It's not just sunny not existing here in Chile, a cool 28 degrees, as I arrive on my destination trip to the country. It's an ideal summer's day and the Chileans are enjoying their beautiful city.

Joining here is a pleasure and as the airport isn't operational, it's a short drive from the arrival gate to immigration. An impressively efficient experience that many countries should emulate. It only took me 5 minutes to pass immigration after standing in a queue behind 20 people.

Getting around in Santiago is easy (the roads are in excellent condition, the drivers are polite and it's easy and fairly quick to get around). From the Las Condes business district to downtown, excellent shopping centres filled with global brands, catering to all market segments, anchored by the local retail powerhouses, make it a shopping and entertainment world class.

I spent a few days visiting local

CHILE: FACTS
Population: 17.6 million
GDP (PPP):
• \$478.2 billion
• 1.9% growth in 2015
• 5-year compound annual growth 4.48%
• \$23.61 per capita
Unemployment: 6.4%
Inflation (CPI): 4.4%
FDI inflow: \$22.9 billion
Public Debt: 12.9% of GDP
2015 also saw inflation index (2010) reported as 100

KEY TAKEAWAYS

1. Moved shift from global macro-risk to local uncorrelated value
2. Transformational, popular economic and political change in Brazil and Argentina
3. Contagion from Brazilian scandals now creating and real value to be found in mispriced but well-managed companies
4. Major infrastructure projects across the region are the next story and will help drive the positive growth outlook post the commodity era

Chile's exemplary infrastructure developments are a blueprint for Latin America

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Le SMI: niveau de rebond potentiel à court terme?

...article de Bruno Estier Strategic Technicals, www.estier.net/ / bruno - bruno.estier@sunrise.ch

Depuis le sommet à 9080 en novembre 2015, le SMI — Swiss Market Index — a baissé jusqu'à la mi-février jusqu'à 7425 et n'a rebondi depuis que modestement en restant en dessous du retracement de 50% à 8254.

Plusieurs indices permettent d'envisager une hausse plus conséquente du SMI dans les semaines à venir.

Tout d'abord, le secteur de la Santé aux USA a cessé de sous-performer le S&P500. En effet, le ratio du secteur Santé (XLK) versus le S&P500 sur le panel supérieur (*ligne brisée orange*) rebondit depuis un mois après une sous-performance qui débuta en septembre 2015. Or une nouvelle tendance de surperformance pour le secteur Santé a bien sûr une influence positive sur le grand secteur Pharma en Suisse et le ratio du SMI versus le S&P500 (*ligne noire*) rebondit aussi dans les dernières deux semaines.

Le SMI a effectué un renversement haussier hebdomadaire durant la première semaine d'avril, puis lors de la seconde a cassé la tendance descendante de 2016 vers 7800.

En même temps l'indicateur de vitesse MACD et le STO, qui croisent à la hausse, confirment la fin du trend baissier du SMI et l'émergence probable d'un fort rebond.

Cela conduit à se demander jusqu'où pourrait se développer un rebond du SMI. Les pourcentages de retracement de la baisse de 9080 à 7425 indiquent au-dessus du retracement de 38% de 8058, qui a servi de résistance en mars 2016, celui de 50% à 8254 et celui de 62% à 8450. Ce dernier niveau correspond aussi à une ligne de résistance de clôture hebdomadaire, qui a été importante au cours des 18 derniers mois. De plus, vers la fin avril, ce niveau correspond à une autre ligne descendante de résistance depuis août 2015 et aussi au voisinage de la moyenne mobile de 40 semaines (*actuellement à 8474*).

Tous ces éléments devraient ensuite constituer une zone de résistance importante et stopper le rebond du SMI, en particulier si l'indicateur de vitesse Stochastique venait à présenter alors dans la zone de sur-achat une indication de divergence baissière.

Ainsi la situation technique semble favorable à court terme pour le SMI, mais à moyen terme il y a encore bien des risques que le SMI reste bien en dessous de son ouverture annuelle vers 8750.



Graphique: SMI

En bougie hebdomadaire avec représentation de moyennes mobiles de 40 et de 20 semaines entourée de Bandes de Bollinger. Le SMI est sous sa moyenne mobile de 40 semaines (8533). Sur le panel supérieur se trouve la ligne orange du Secteur Santé (XLK) versus S&P500 et la ligne noire du ratio de force relative du SMI versus le S&P500. Sur le panel inférieur se trouvent l'indicateur de vitesse Slow Stochastique et le MACD qui vont croiser à la hausse.

Source: Stockcharts.com



L'AVIS DE L'ANALYSTE

Currency Wars, the Devaluation Delusion



In 2010, Brazil's Finance Minister, Guido Mantega, coined the phrase "currency war" when he complained about the "cheap" Chinese renminbi (RMB). Mantega claimed this gave China an unfair trade advantage. As he put it to the Financial Times, *"we're in the midst of an international currency war, a general weakening of currency. This threatens us because it takes away our competitiveness."*

That was then. Now the Brazilians are conspicuously silent, because the shoe is on the other foot. The Brazilian real has lost a whopping 25% against the RMB since January 2015. The currency wars continue and are every bit as intense as they were back in 2010, when Mantega coined the phrase.

But, the conventional wisdom about the wonders of weak currencies long predates Mr. Mantega - economists and political leaders have been deceiving the public on the advantages of currency devaluations for centuries.

The advertised goal of a devaluation is to increase the price of foreign produced goods and services and decrease the price of domestically produced goods and services. These changes in relative prices are supposed to switch domestic and foreign expenditures away from foreign produced goods and services towards those produced domestically. This is supposed to improve the devaluing country's international trade balance and balance of payments.

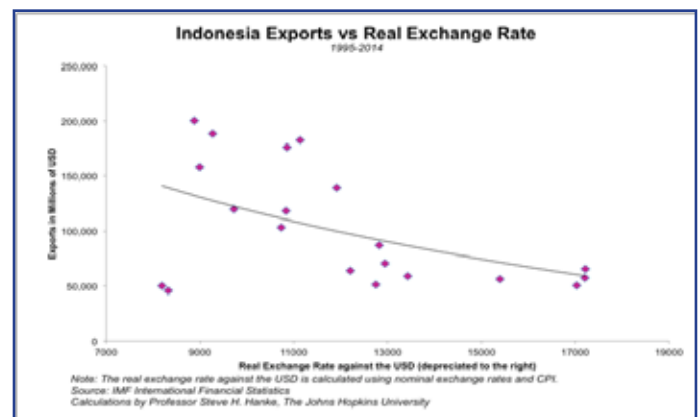
For the public, this argument has a certain intuitive appeal. After all, a devaluation is seen as nothing more than a price reduction for domestically produced exports, and price reductions are always seen as a means to increase the quantity of goods sold. When it comes to currency devaluation, the analysis is not that simple, however. Even if we use a narrow, Marshallian partial equilibrium model (*one consistent with the common man's economic intuition*) to determine the effects of a devaluation, the analysis becomes quite complicated. Contrary to the common man's conclusion, a devaluation will often result in a reduction of exports and a deterioration in a country's trade balance and balance of payments. When the models become more general and inclusive, a light shines even more brightly on just how confusing and contradictory the arguments favoring devaluations are. Calls for devaluations, as popular as they might be, are a delusion.

...article by Prof. Steve H. Hanke

But, without entering the technical weeds of economic analysis, it is clear why a devaluation strategy is a loser's game. In 1947, the famous Cambridge don Joan Robinson penned "Beggar-My-Neighbor Remedies for Unemployment." She not only coined the phrase "beggar-my-neighbor," but concluded that so-called competitive devaluations would be unsuccessful in achieving their advertised objectives. Among other things, Robinson wrote that a devaluation would prompt a retaliation in the form of a competitive devaluation. Thus, the initiator of a currency war could, and would, always be neutralized - checkmate.

The case against devaluations is even stronger than this. In spite of their continued popularity, both economic theory and evidence fail to support them. Let's take a look at the evidence. Real devaluations are supposed to lead to export booms. Real devaluations occur when the rate of a nominal devaluation exceeds the rate of inflation. To grasp the intuition of this relationship, consider the case in which the rate of inflation is allowed to catch up with the rate of the devaluation. In that case, everything after the devaluation would be exactly the same as before it, except the rate of inflation would be higher.

Evidence from Indonesia, for the 1995 - 2014 period, is typical. When the rupiah depreciated in real terms against the U.S. dollar, lower levels of exports were realized. On the other hand, exports were higher when the rupiah appreciated in real terms (*see the accompanying chart*).



This is exactly the opposite of the relationship advertised by those who embrace devaluation strategies. They claim that real devaluations will make exports boom, and that currency appreciations will kill them.

The case of China, like that of Indonesia's, runs counter to conventional wisdom. China, from 1995 - 2014, is of

...cont'd on page 15

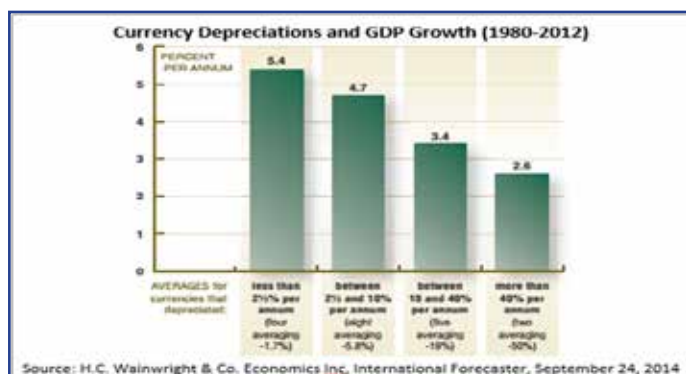
L'AVIS DE L'ANALYSTE

Currency Wars, the Devaluation Delusion

particular interest and importance because the RMB is at the center of the so-called currency wars. As the accompanying chart shows, the RMB, in real terms, has mildly appreciated against the greenback, and Chinese exports have soared. These data not only poke a hole in the layman's notions about the wonders of weak currencies, but also illustrate why most politicians are ignorant of the basic facts, and could be successfully prosecuted for false advertising.



When we move beyond a country's exports to its GDP, we find the same picture: currency devaluations are associated with slower GDP growth. David Ranson studied the relationship between currency devaluations and GDP growth for nineteen countries in the 1980 – 2012 period. The results are clear: to slow down economic growth, call for a currency devaluation (*see the accompanying chart*).

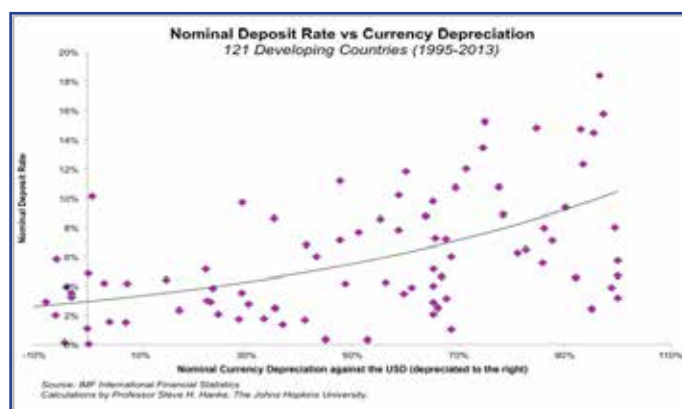


So, if devaluations fail to deliver more trade and higher GDP growth rates, what do they deliver? Well, one thing devaluations deliver is inflation. If we measure the strength of local currencies by the price of gold in those currencies, a virtual one-to-one relationship between the increase in the price of gold in a local currency (*a weakening currency*

value) and a country's annualized inflation rate exists. The accompanying chart for nineteen developing countries, over the 1980 – 2015 period, shows the tight link between a weaker currency and higher inflation rates.



In addition, devaluations deliver higher interest rates, as the accompanying chart illustrates. When developing countries' currencies are devalued against the U.S. dollar, interest rates in those countries go up. This results because people with assets denominated in currencies that are depreciating demand higher interest rates to compensate for the local currency's loss in value relative to the U.S. dollar.



The arguments supporting currency devaluations are utterly confused and contradictory supported by neither economic theory nor empirical evidence.

Steve H. Hanke

Steve H. Hanke is Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University in Baltimore, MD. He is also a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute in Washington, D.C. You can follow him on Twitter: @Steve_Hanke

Conférence de presse annuelle 2016 de la FINMA: Les risques de blanchiment d'argent au cœur de la surveillance

Communiqué de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 7 Avril 2016

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA a rappelé aujourd'hui, lors de sa conférence de presse annuelle, les avantages de sa surveillance orientée sur les risques et d'une approche réglementaire fondée sur des principes. La FINMA a abordé en premier lieu les risques accrus de blanchiment d'argent sur la place financière suisse. Ces risques exigent une intensification de la surveillance. La FINMA a aussi défendu l'idée que les établissements assujettis à sa surveillance devaient redoubler d'efforts en la matière: les banques doivent signaler de manière plus rigoureuse les relations de clientèle et les transactions suspectes.

La FINMA a publié aujourd'hui son rapport d'activité 2015, composé du rapport annuel et des comptes annuels. L'environnement de taux bas et les risques qui y sont liés pour beaucoup d'assujettis ont continué de marquer l'actualité de la place financière en 2015. La numérisation croissante du secteur financier a également focalisé l'attention. La FINMA a, sur ce point, réduit les obstacles présents dans ses propres dispositions et a fait des propositions de réglementation en vue d'une forme d'autorisation allégée spécifique aux acteurs financiers novateurs. Pour renforcer la stabilité du système financier suisse, la FINMA a contribué activement au développement de la législation *too big to fail*, dont la mise en œuvre constitue un autre point important de son activité de surveillance.

Lors de la conférence de presse d'aujourd'hui, le président du conseil d'administration, Thomas Bauer, et le directeur, Mark Branson, ont présenté la position de la FINMA sur des questions de surveillance et de réglementation se posant actuellement.

La FINMA: une autorité bien armée

Thomas Bauer considère que la FINMA est bien armée pour remplir, à l'avenir aussi, ses tâches, soit assurer la protection des créanciers, des investisseurs et des assurés et garantir le bon fonctionnement des marchés financiers. Il tire un bilan de ses impressions en tant que nouveau président de l'autorité: *«La FINMA est une organisation mûre, solide, aux contours clairement définis. Rien ne justifie donc de la réinventer»*.

La réglementation doit être conçue intelligemment

Thomas Bauer a ensuite expliqué que la confiance envers les marchés financiers ainsi que leur compétitivité requièrent une surveillance indépendante et crédible, de même qu'une réglementation différenciée et conçue intelligemment. Il trouve d'une part que *«s'agissant des exigences relatives à la stabilité financière des assujettis, aucune concession ne doit être faite»*. Des exigences strictes en matière de fonds propres pour les banques et assurances suisses contribuent à la stabilité et sont indispensables. D'autre part, il pense toutefois que les autres dispositions peuvent être légères et

fondées sur des principes. Dans différents domaines, la surveillance et la réglementation ciblées de la Suisse ont déjà passé le test des procédures de reconnaissance d'équivalence de l'UE.

La FINMA constate des risques accrus en matière de blanchiment d'argent

Dans son exposé, Mark Branson a expliqué que la FINMA constate de plus en plus de risques de blanchiment d'argent, surtout en lien avec les fonds provenant de clients des pays émergents. Le blanchiment est bien sûr un problème planétaire, mais la Suisse, en tant que première place mondiale pour la gestion de fortune transfrontière pour clients privés, y est particulièrement exposée. Cette situation requiert, en plus d'une surveillance accrue, un traitement responsable et rigoureux des risques de blanchiment d'argent par les assujettis. Il demande aux banques plus d'engagement pour signaler les transactions et les relations de clientèle suspectes aux autorités pénales. Il croit en effet qu'une application plus rigoureuse du droit de communication renforcerait la lutte contre le blanchiment et donc la réputation de la place financière.

Enforcement: davantage de mesures à l'encontre de personnes physiques

La FINMA a aussi publié aujourd'hui son rapport annuel sur l'enforcement. Elle apporte ainsi de la transparence sur cette activité visant à faire appliquer le droit. Les statistiques et les cas anonymisés contenus dans ce rapport illustrent les comportements que la FINMA ne tolère pas et la manière dont elle procède pour y mettre un terme. En 2015, la FINMA a conduit 794 clarifications (*contre 782 en 2014*) et a clos 55 procédures d'enforcement (*59 en 2014*). L'autorité a ordonné davantage de mesures à l'encontre de collaborateurs et d'organes fautifs d'établissements assujettis. Dans quatorze cas (*neuf en 2014*), la FINMA a prononcé des interdictions de pratiquer et d'exercer.

Les coûts de la FINMA ont baissé

Les comptes annuels de la FINMA rendent compte pour 2015 de charges d'un montant de 124 millions de francs, inférieures d'environ trois millions de francs à celles de 2014 (*127 millions*). En y ajoutant les réserves constituées conformément à la loi, il en résulte un montant de 136 millions de francs (*2014: 140 millions*). Ce montant est couvert par les recettes dues aux émoluments et aux taxes de surveillance. Le résultat reflète la discipline de la FINMA en matière de coûts. Le directeur Mark Branson souligne que la FINMA continue à être une autorité de structure légère eu égard à la taille et à l'importance du secteur financier suisse. L'effectif maximal et les charges d'exploitation de la FINMA sont restés stables, comme prévu, depuis 2013.

Lien URL: <https://www.finma.ch/fr/news/2016/04/20160407-mm-jmk-2016/>

The Wall Street tactic that costs German taxpayers roughly \$1 billion a year

[...] German companies are known for paying some of the heftiest dividends among world stocks, one reason U.S. investment giants such as BlackRock and Vanguard are among the biggest holders of German shares. But Wall Street has figured out a way to squeeze some extra income from these stocks. And German taxpayers pay for it [...]

[...] Similar deals extend beyond Germany, siphoning revenue from at least 20 other countries across four continents, according to the documents, which show how “dividend-arbitrage” transactions — known in the trade as “div-arb” — are structured and marketed as tax-avoidance vehicles. [...]

[...] In deals like these, some of America’s largest money managers briefly lend out some of their German holdings each year. Those shares are temporarily held by German investment funds and banks that by law pay no tax on German dividends or can claim refunds for tax withheld. The borrowed shares are returned shortly after the dividend is paid. [...]

[...] The practice — sometimes called “dividend washing,” “dividend stripping” or “yield enhancement” — is the latest version of a long-running game in which creative bankers exploit gaps and inconsistencies in foreign tax systems to benefit wealthy clients. [...]

[...] In one email exchange, a manager of Norway’s sovereign wealth fund wrote to intermediaries to confirm his understanding of a lending transaction. The purpose of the loan, he wrote, was to “avoid” a 15 percent withholding tax on shares of international companies by agreeing to a 50-50 split of the taxes saved. [...]

[...] Banks playing a role in such trades include... [...]

[...] A key feature of the div-arb transactions is the absence of risk for borrowers and lenders. The terms are hedged and arranged months in advance, documents show. Lenders know when their shares will be loaned out, at what prices, and when they’ll come back. Collateral backs the loans in case borrowers run into financial problems. [...]

Read more: https://www.washingtonpost.com/business/economy/the-wall-street-tactic-that-cost-german-taxpayers-roughly-1-billion/2016/05/03/d53878d2-1090-11e6-93ae-50921721165d_story.html

Source: The Washington Post – May 3, 2016

CFB

Aby Rosen Settles Tax-Evasion Inquiry for \$7 Million

[...] New York Attorney General’s office said he ducked taxes on \$80 million worth of art purchases [...]

[...] On Tuesday, the attorney general’s office announced that real-estate developer and art collector Aby Rosen has agreed to pay \$7 million to settle allegations that he failed to pay sales and use taxes on art purchased by two of his companies. Mr. Rosen denies the allegations, according to the settlement, maintaining that he was acting as an art dealer. [...]

[...] At issue: whether art buyers can avoid paying sales tax, on the basis that they intend to resell an artwork, but then display the item at their homes or non-art-related businesses. [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2016/04/01/upsbot/a-dodd-frank-watchdog-still-grows-on-a-slightly-tighter-leash.html?ref=collection%2Fsectioncollection%2Fupshot>

Source: The Wall Street Journal – May 3, 2016

CFB

Murky U.S. Incorporation Comes Under Scrutiny

[...] While it’s easy—and cheap—to set up a corporation in the U.S., a cottage industry of corporate-services firms in several states makes the process even easier [...]

[...] The U.S is one of the easiest places in the world to do business, according to the World Bank. One reason is how cheap and easy it is to set up a corporation, which in states like Delaware, Wyoming or Nevada can be completed in minutes for as little as a hundred dollars, without revealing who owns or controls the entity [...]

[...] These agents also provide a corporate headquarters for the companies they create, which leads to a **house in the Plains** or a two-floor office building in Delaware to serve as the registered headquarters for thousands of companies [...]

[...] “These servicers do not currently have an obligation to do due diligence beyond the incorporation papers to determine the background of the owners or the purpose of the [corporate] vehicle,” said Michael Kosnitzky, a partner at law firm Boies Schiller & Flexner LLP. [...]

Read more: <http://blogs.wsj.com/riskandcompliance/2016/05/02/murky-u-s-incorporation-comes-under-scrutiny/>

Source: The Wall Street Journal – May 2, 2016

CFB

GLOBAL EVENTS



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

**31 MAI - 3 JUIN, 2016
HOTEL HERMITAGE
MONACO**

14^{ème} FORUM INTERNATIONAL DE LA CIFA

**UNE RÉGLEMENTATION EXCESSIVE:
EST-ELLE RÉELLEMENT DESTINÉE À GARANTIR
LA LIBERTÉ D'ENTREPRENDRE ET LA PROPRIÉTÉ?**

**Participation exceptionnelle:
Hauts Représentants des Nations Unies
ECOSOC - ICC - G77 - UNAOC - Global Compact**



**Hôtel Hermitage, Monaco
du 31 mai au 3 juin 2016**

Les Membres du GSCGI bénéficient de 50% de réduction sur les frais d'entrée au Forum.

Programme et informations sur...

www.cifango.org

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner- conférence 27 Mai 2016

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, organisé en collaboration avec FUNDANA SA, Membre du GSCGI...



Fundana
ASSET MANAGER
www.fundana.ch

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, gestionnaires de fonds d'investissements et analystes financiers, sera présenté:

Sélection de talents: Comment dénicher les perles rares?



Cédric Kohler rejoint Fundana en 2011 en tant que responsable de l'Advisory. Précédemment, il a été responsable du département Hedge Funds Advisory et des fonds de Hedge Funds chez Lombard Odier, responsables des risques chez Citadel Investment Group à Chicago, ayant couvert également différents postes dans la gestion des risques chez Merrill Lynch en tant que directeur et chez UBS à New York et en Europe. Cédric Kohler détient un Master in Business and Finance de l'université de Warwick en Angleterre et une Licence en Sciences Economiques de la HEC de Lausanne.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 27 Mai 2016**
LIEU Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00 Enregistrement & networking cocktails
12h30 Conférence & Session Q&A
13h00 Le repas commence à être servi
14h00 Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 25 mai 2016, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

May 27, 2016/Geneva — Orateur: Cédric Kohler, FUNDANA SA, Membre du GSCGI

June 24, 2016/Geneva — Orateur: Daniel Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI

* * *

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Pas de conférence
du GSCGI
en avril 2016.**

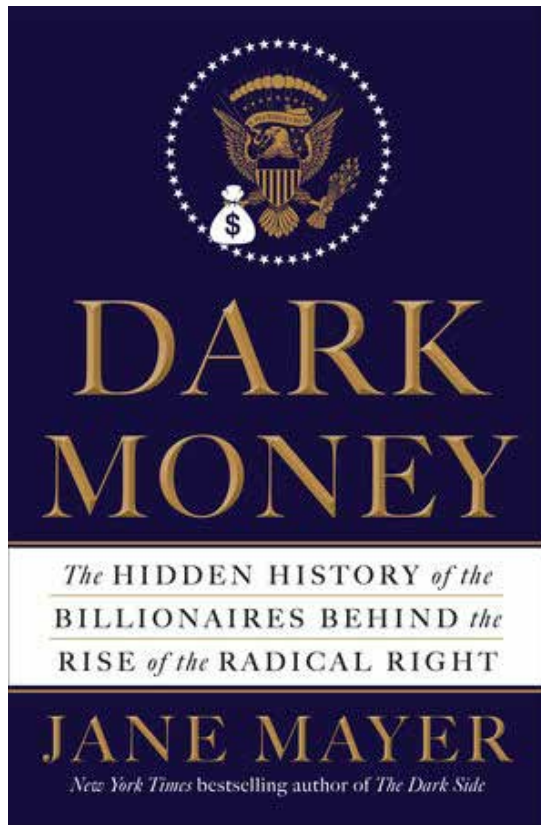
LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Pas de conférence
du GSCGI
en avril 2016.**

BOOK REVIEW

Dark Money, The Hidden History of the Billionaires Behind the Rise of the Radical Right

By Jane Mayer



“Nineteen eighty was a year of hope for conservatives in America, but it was a hope diminished by decades of consistent failure at the grass roots. Republicans hadn’t controlled either chamber of Congress, or a majority in state legislatures, for a quarter-century...

But at the end of that year two things happened. One, as we all know, was the election of Ronald Reagan as president. The other was an utterly private event whose significance would not be noticed for years. Charles and David Koch, the enormously rich proprietors of an oil company based in Kansas, decided that they would spend huge amounts of money to elect conservatives at all levels of American government...

Thirty years later, the midterm elections of 2010 ushered in the political system that the Kochs had spent so many years plotting to bring about. After the voting that year, Republicans dominated state legislatures; they controlled a clear majority of the governorships; they had taken one chamber

of Congress and were on their way to winning the other. Perhaps most important, a good many of the Republicans who had won these offices were not middle-of-the-road pragmatists. They were antigovernment libertarians of the Kochs’ own political stripe...

Mayer believes that the Koch brothers and a small number of allied plutocrats have essentially hijacked American democracy, using their money not just to compete with their political adversaries, but to drown them out... ”

Read more: <http://www.nytimes.com/2016/01/24/books/review/dark-money-by-jane-mayer.html>

* * *

“What makes this book more than a study in sociology and history is the effectiveness of these billionaires in dominating our political life. They merged three forms of political spending—campaign dollars, lobbying expenditures, and philanthropy at think tanks, universities, and media properties—into a juggernaut. Mayer highlights the strategic insight of the effort in several ways. She describes, for instance, how various think tanks had worked for years to lay the groundwork for the Citizens United and SpeechNow decisions, which made it far easier for big donors to influence elections...”

Read more: <http://www.nybooks.com/articles/2016/03/10/koch-brothers-new-brand/>

* * *

ABOUT THE AUTHOR

A staff writer for The New Yorker, Jane Mayer spent five years conducting hundreds of interviews—including with several sources within the network—and scoured public records, private papers, and court proceedings in reporting this book. In a taut and utterly convincing narrative, she traces the byzantine trail of the billions of dollars spent by the network and provides vivid portraits of the colorful figures behind the new American oligarchy.



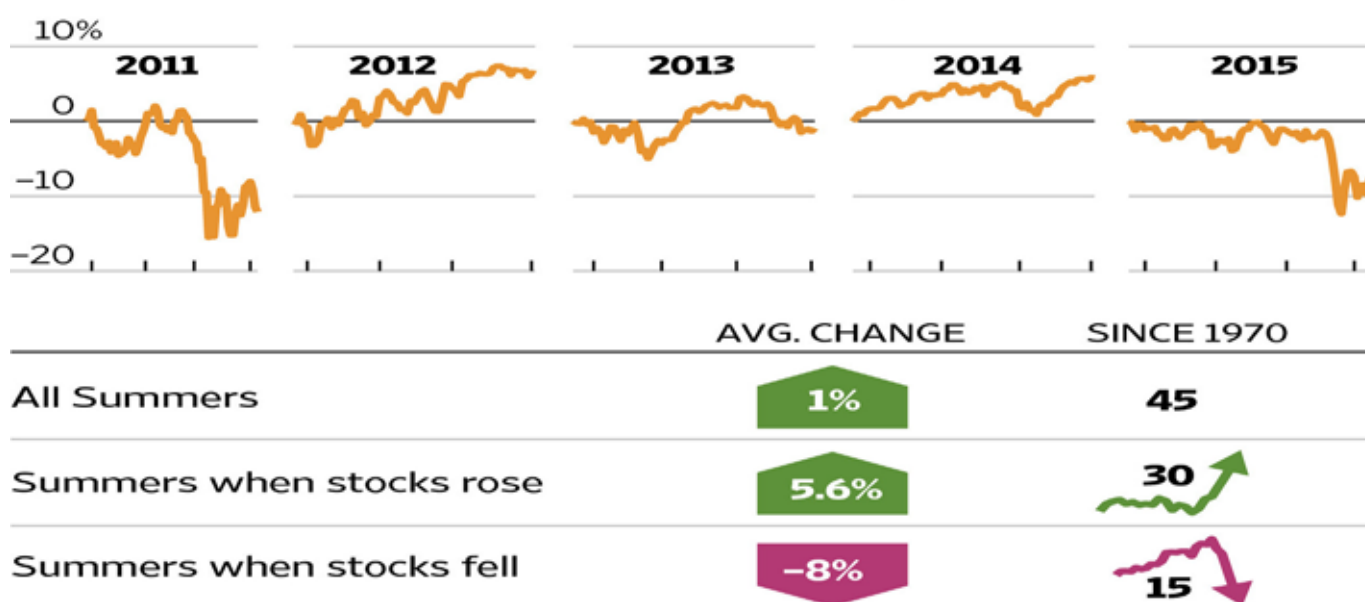
CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Cruel Summer?

Cruel Summer?

An old adage advises stock investors to 'sell in May and go away,' but the reality isn't as simple as the rhyme.

S&P 500 performance between Memorial Day and Labor Day



Sources: WSJ Market Data Group; Credit Suisse

THE WALL STREET JOURNAL.

Sell Stocks in May? Tempting but Not Very Smart

The adage worked last year, but doesn't have a great track record.

The summer will start off with some potentially market-moving events...



Historical graph: Courtesy of The Wall Street Journal and Crédit Suisse

Read more: <http://www.wsj.com/articles/sell-stocks-in-may-tempting-but-not-very-smart-1462095004#:0fGqRRuUeYWL5A>

Cosima F. BARONE, FINARC SA
Membre du Conseil du GSCGI,
www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de "The IFA's Wealth Gram" invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Annoncez et adressez vos écrits à wealthgram@gscgi.ch le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser Wealth Gram.

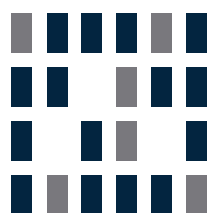
SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL?

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE MAI 2016

FUNDANA SA — www.fundana.ch



Fundana
A S S E T M A N A G E R

Pionnier en 1993.

Une référence aujourd'hui.

Votre guide pour demain.

www.fundana.ch