



THE COVID-19 PANDEMIC CRISIS

AND THE TRUE FACE OF THE FINANCIAL SYSTEM REGULATION



CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations
www.cifango.org

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION



The COVID-19 Pandemic Crisis and the True Face of the Financial System Regulation

by the CIFA Team ... French version on pages 6 to 8

Regulation was, and is, needed in a financial system that places a priority on debt and leverage rather than on equity. Such a system, where money is so cheap due to its unlimited supply, in the long run, hurts the middle and lower classes who can't build wealth and overly benefits the top 1% and 10% who end up possessing most of the liquidity use in financial markets. However, rising financial markets do not raise all ships equitably. Moreover, "equity" is the foundation of safety for economies and financial systems. Therefore, the priority should be to protect and enhance equity capital.

Financial systems and real economies, joined at the hip, are cyclically facing major crises. Central banks, the firefighters called upon to confront threats to financial markets and economies, have cornered themselves in an upside-down world of ultra-low and negative interest rates. Various structural factors, such as low productivity growth, aging populations and risk aversion, kept economic growth and inflation low around the world, making it difficult if not impossible for central banks to raise rates. Financial excesses dominated the last decade, then five years ago some central banks turned to negative interest rates to fend off deflation. Today, they are left with empty hands and no conclusive results. Worse, the necessary room to maneuver in time of crisis is not there, i.e., to lower rates by 5% on average in order to effectively engage the economy in the right direction and boost growth. As a result, 'quantitative easing' has been the favored central banks' tool to channel abundant liquidity into the financial systems. Central

banks and governments have been pushing policy to extremes, causing as well an unprecedented expansion of public debt. Hence, the prolonged "ultra-low central bank interest rates" policy inexorably leads to a serious mis-allocation of capital and jeopardizes the financial system that it supposedly attempts to save.

In light of the global debt build-up, increased regulation has been believed to be able to rule out another systemic crisis. Hence, since the last serious global financial crisis in 2008-2009, global financial regulators have imposed on the financial intermediation industry a "tsunami" of regulatory rules and compliance obligations, all in the name of protecting the investor, his savings and his pension fund. The world is paved with good intentions. But, are they truly good for the designated receiver?

The **Convention of Independent Financial Advisor (CIFA)** is the custodian of the **Charter of Investors' Rights**. CIFA, as such, is very sensitive to actions taken by regulators during this period of twelve years where financial markets have evolved under significant pressure from regulators, a pressure that has been especially heavy on small and medium size actors of the global financial industry. For instance, the UK's Heath Report 3, focused on the availability of advice for UK customers (before and post-RDR), established that, whilst adviser numbers had stayed broadly the same, the ratio of clients to advisers had dropped further to just 160, thus removing advice from another 3.5m consumers – a total of 17.5m.

CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations
www.cifango.org

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

We want to stress out the fact that all current heavy regulation (MIFID in Europe, RDR in the UK, FinSA-FinIA in Switzerland ... to name only a few) has been promulgated by the legislative arm in each country and its servants, i.e., the surveillance agencies (quite abundant in Europe: ESMA, EIOPA, ESAs, EBA, etc.) based on the unique arguments put forward, that is to protect the investor/saver and to stabilize the financial markets with various restrictions and/or certifications of all sort of complex financial products and strategies ("risk parity", all-weather funds, auto-callable structured derivatives, "risk recycling", bond ETFs trading at prices very distant from the underlying bonds, mutual funds and ETFs erroneously promising buyers 'liquidity' when they rush to sell illiquid products, etc.).

Considering the unprecedented and simultaneous meltdown that is straining financial markets and bruising investors across the globe today, how does the ordinary investor and the financial intermediary feel about (a) the heavy cost of regulation imposed on them over the last 12 years, and (b) its efficiency?

Regulators will always find a way to justify their decisions. They might probably argue that they very well knew that most rules and regulation they implemented could be at least inefficient, if not altogether toxic, but that they were forced to implement the rules edicted by the legislative and political powers. The latter might argue that it was not their decisions, but their not-reelected predecessors' actions.

We already know what the conclusion will be: it's nobody's fault! However, this shall not keep us from asking some questions, such as:

- ▶ Has the current regulation protected the private Saver/Investor from incurring significant financial losses?
- ▶ Has the current regulation protected the Institutional Investors from incurring significant losses?
- ▶ Considering that Central Banks around the globe are injecting unprecedented amounts of cash into the financial system (far more than in 2009, but this time before the ATM's are empty), has the current regulation made the Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) safer?

- ▶ Has the current regulation reduced significantly the market share of Organized Crime? Apparently, it continues to progress at a higher rate than GDP.
- ▶ Since Pandemia has been a high-risk factor on the regulators list, have you received, when the COVID19 crisis began up to present, any guidelines from your regulator in relation with the protection of the assets/wealth of your clients/savers/investors?
- ▶ Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) will be bailed out by massive liquidity injections. Do you believe this will also be the case for small and medium size financial advisors/institutions or for the saver/investors who lost a significant amount of money by acquiescing to the advice of SIFIs?

If your answer is 'YES' to all the above questions, then throw this paper into the trash.

If your answer is mostly 'NO', then you might want to do something ... but, what?

- ▶ You may contact your local political representative and ask him/her the questions you answered with 'NO'.
- ▶ You may contact your regulator and ask him/her the questions you answered with 'NO'.
- ▶ You may contact your friends/journalists and share with them your concerns not only about the health situation, but also about the financial situation and its mismanagement by the authorities/regulators.

It appears now very clearly that the regulatory 'tsunami' was never meant to protect the investors, but rather to protect the large financial and systemic institutions from potential claims from the saver/investor.

If we keep doing the same things over and over again, why should we expect different results? As long as interest is tax-deductible while dividends are not, we will always have a system that is addicted to debt and leverage. This debt creates revenues and rewards to the big systemic institutions in the good times, and gets rescued in the bad times by the tax-payers. So, why should this cozy relationship between governments and SIFIs end? History has made it very clear that the root cause for the majority of market meltdowns—impacting both personal portfolios and business balance sheets—has been attributable to excess

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

debts and over-leverage. Remember, incentives drive behavior! Governments and Regulators should create policies that encourage dividends and equity funding—like making dividends tax-deductible—just like interest. We might see a more stable and stronger economy instead of the cyclical financial fragility due to excess leverage!

CIFA will continue to encourage dialogue and action among all stakeholders to overhaul a financial system that must “de-leverage” in order to contribute meaningfully to the UN-SDGs!

La Crise de la Pandémie COVID-19 et le Vrai Visage de la Régulation du Système Financier

par le CIFA Team ... English version on pages 4 to 6

La régulation était, et est toujours, nécessaire dans un système financier qui donne la priorité à la dette et à l'effet de levier plutôt qu'aux capitaux propres. Un tel système, où l'argent est si bon marché en raison de son offre illimitée, nuit à long terme aux classes moyennes et inférieures qui ne peuvent pas se constituer une richesse et profite exagérément aux 1% et 10% supérieurs qui finissent par posséder la majeure partie des liquidités utilisées sur les marchés financiers. Cependant, la hausse des marchés financiers ne permet pas à tous d'en bénéficier de manière équitable. De plus, les “actions” sont le fondement de la sécurité des économies et des systèmes financiers. Par conséquent, la priorité devrait être de protéger et de renforcer les fonds propres.

Les systèmes financiers et les économies réelles, interdépendants, sont cycliquement confrontés à des crises majeures. Les banques centrales, les pompiers appelés à faire face aux menaces qui pèsent sur les marchés financiers et les économies, se sont acculées dans un monde à l'envers, avec des taux d'intérêt très bas et même négatifs. Divers facteurs structurels, tels que la faible croissance de la productivité, le vieillissement de la population et l'aversion pour le risque, ont maintenu la croissance économique et l'inflation à un faible niveau dans le monde entier, ce qui a rendu difficile, voire impossible, la hausse des taux par les banques centrales. Les excès financiers ont dominé la dernière décennie, puis il y a cinq ans, certaines banques centrales se sont tournées vers des taux d'intérêt négatifs pour lutter contre la déflation. Aujourd'hui, elles se retrouvent les mains vides et sans résultats probants. Pire encore, la marge de manœuvre nécessaire en temps de crise n'est pas là, c'est-à-dire la baisse des taux de 5% en

moyenne pour engager efficacement l'économie dans la bonne direction et stimuler la croissance. En conséquence, l'“assouplissement quantitatif” a été l'outil privilégié des banques centrales pour canaliser d'abondantes liquidités vers les systèmes financiers. Les banques centrales et les gouvernements ont poussé leur politique à l'extrême, provoquant également une augmentation sans précédent de la dette publique. Ainsi, la politique prolongée de “taux d'intérêt ultra-bas de la banque centrale” conduit inexorablement à une mauvaise allocation des capitaux et met en danger le système financier qu'elle est censée essayer de sauver.

À la lumière de l'accumulation de la dette mondiale, on a visiblement cru que plus de régulation pourrait permettre d'éviter une autre crise systémique. Ainsi, depuis la dernière grave crise financière mondiale de 2008-2009, les régulateurs financiers mondiaux ont imposé au secteur de l'intermédiation financière un “tsunami” de réglementations et d'obligations de conformité, tout cela au nom de la protection de l'investisseur, de son épargne et de son fonds de pension. Le monde est pavé de bonnes intentions. Mais sont-elles vraiment bonnes pour l'investisseur?

La **Convention of Independent Financial Advisor (CIFA)** est le dépositaire de la **Charte des Droits des Investisseurs**. La CIFA, en tant que telle, est très sensible aux mesures prises par les régulateurs au cours de cette période de douze ans où les marchés financiers ont évolué sous la pression importante des régulateurs, une pression qui a été particulièrement forte sur les acteurs de petite et moyenne taille du secteur financier mondial. Par exemple, le Heath

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

Report 3' au Royaume-Uni, qui portait sur la disponibilité des conseillers financiers pour les clients britanniques (avant et après le RDR), a établi que, bien que le nombre de conseillers était resté à peu près le même, le ratio clients/conseillers avait encore baissé pour atteindre 160 seulement, ce qui correspond à la suppression de conseils pour 3,5 millions de consommateurs supplémentaires, soit un total de 17,5 millions.

Nous voulons souligner le fait que toutes les réglementations lourdes actuelles (MIFID en Europe, RDR au Royaume-Uni, LSFIn-LEFin en Suisse ... pour n'en citer que quelques-unes) ont été promulguées par le pouvoir législatif de chaque pays et ses fonctionnaires, c'est-à-dire les agences de surveillance (assez nombreuses en Europe: ESMA, EIOPA, ESAs, EBA, etc.) sur la base d'arguments uniques, à savoir de protéger l'investisseur/épargnant et stabiliser les marchés financiers par diverses restrictions et/ou certifications de toutes sortes de produits et stratégies financiers complexes ("risk parity", "all-weather funds", "auto-callable structured derivatives", "risk recycling", ETF obligataires se négociant à des prix très éloignés de ceux des obligations sous-jacentes, fonds communs de placement et ETF promettant à tort aux acheteurs de la "liquidité" lorsqu'ils se précipitent pour vendre leurs produits illiquides, etc.)

Compte tenu de l'effondrement simultané et sans précédent qui met à rude épreuve les marchés financiers et meurtrit les investisseurs dans le monde entier aujourd'hui, que pensent l'investisseur ordinaire et l'intermédiaire financier (a) du lourd coût de la réglementation qui leur a été imposée au cours des 12 dernières années et (b) de son efficacité?

Les régulateurs trouveront toujours un moyen de justifier leurs décisions. Ils pourraient probablement faire valoir qu'ils savaient très bien que la plupart des réglementations qu'ils mettaient en œuvre pouvaient être au moins inefficaces, voire totalement toxiques, mais qu'ils étaient obligés d'appliquer les règles édictées par les pouvoirs législatif et politique. Ces derniers pourraient faire valoir que ce ne sont pas leurs décisions, mais les actions de leurs prédécesseurs non réélus.

Nous savons déjà quelle sera la conclusion: ce n'est la faute de personne! Cela ne nous empêchera toutefois pas de poser certaines questions, telles que:

- ▶ La régulation actuelle a-t-elle protégé l'épargnant/investisseur privé contre des pertes financières importantes?
- ▶ La régulation actuelle a-t-elle protégé les investisseurs institutionnels contre des pertes importantes?
- ▶ Étant donné que les banques centrales du monde entier injectent des quantités sans précédent de liquidités dans le système financier (bien plus qu'en 2009, mais cette fois avant que les distributeurs automatiques ne soient vides), la régulation actuelle a-t-elle rendu les institutions financières d'importance systémique (SIFIs) plus sûres?
- ▶ La régulation actuelle a-t-elle réduit de manière significative la part de marché du crime organisé? Apparemment, elle continue de progresser à un rythme plus élevé que le PIB.
- ▶ Étant donné que les Pandémies sont considérées comme un facteur de risque élevé sur la liste des régulateurs, avez-vous reçu, au début de la crise COVID-19 et jusqu'à présent, des directives de votre régulateur en ce qui concerne la protection des actifs/richesse de vos clients/épargnants/investisseurs?
- ▶ Les institutions financières d'importance systémique (SIFIs) seront renflouées par des injections massives de liquidités. Pensez-vous que ce sera également le cas pour les conseillers/institutions financières de petite et moyenne taille ou pour les épargnants/investisseurs qui ont perdu une somme d'argent importante en acquiesçant aux conseils des SIFI?

Si vous avez répondu "OUI" à toutes les questions ci-dessus, jetez ce papier à la poubelle.

Si votre réponse est surtout "NON", vous voudrez peut-être faire quelque chose... mais quoi ?

- ▶ Vous pouvez contacter votre représentant politique local et lui poser les questions auxquelles vous avez répondu par "NON".
- ▶ Vous pouvez contacter votre autorité de régulation et lui poser les questions auxquelles vous avez répondu par "NON".
- ▶ Vous pouvez contacter vos amis/journalistes et leur faire part de vos préoccupations non seulement sur la

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

situation sanitaire, mais aussi sur la situation financière et sa mauvaise gestion par les autorités et les régulateurs.

Il apparaît maintenant très clairement que le “tsunami” réglementaire n’a jamais eu pour but de protéger les investisseurs, mais plutôt de protéger les grandes institutions financières systémiques contre les réclamations potentielles de l’épargnant/investisseur.

Si nous continuons à faire les mêmes choses encore et encore, pourquoi devrions-nous nous attendre à des résultats différents? Tant que les intérêts sont déductibles de l’impôt, alors que les dividendes ne le sont pas, nous aurons toujours un système dépendant de l’endettement et de l’effet de levier. Cette dette crée des revenus et récompense les grandes institutions systémiques dans les bons moments, celles qui sont secourues dans les mauvais moments par les contribuables. Alors, pourquoi cette relation intime entre les gouvernements et les SIFI devrait-elle prendre fin?

L’histoire a montré très clairement que la cause première de la plupart des effondrements des marchés, qui ont eu un impact sur les portefeuilles des particuliers et les bilans des entreprises, est imputable à l’excès de dettes et au surendettement. N’oubliez pas que ce sont les incitations qui déterminent le comportement! Les gouvernements et les régulateurs doivent mettre en place des politiques qui encouragent les dividendes et le financement par les actions, en rendant les dividendes déductibles fiscalement, tout comme les intérêts. Nous pourrions ainsi voir une économie plus stable et plus forte au lieu de la fragilité financière cyclique due à l’excès d’endettement!

La CIFA continuera à encourager le dialogue et l’action entre toutes les parties prenantes afin de remanier un système financier qui doit “se désendetter” afin de contribuer de manière significative aux UN-SDG (Agenda 2030)!



In light of the international public health emergency related to the Coronavirus (COVID-19), please note that all side events for the ECOSOC Forum on Financing for Development have been cancelled.

This includes our proposed CIFA Forum side event, titled: “What innovative economic, monetary and fiscal policies are needed to finance the massive investments to achieve the SDGs?” scheduled for 22 April 2020.

This decision has been taken in consultation with our host country, the Permanent Mission of Uruguay to the United Nations.

Consideration was given to the fact the CIFA side event is a central element in launching of the XVIIIth International CIFA Forum.

The outcome of this side event would have been at the core of our interactive discussions.

Therefore, the XVIIIth International CIFA Forum is postponed to the next ECOSOC FFD Forum cycle in 2021.

CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in “general consultative status” with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations
www.cifango.org

LE SPONSOR DE MAI 2020

CIFA — Convention of Independent Financial Advisors — www.cifango.org



XVIIIth CIFA INTERNATIONAL FORUM
in cooperation with: ECOSOC & G77 and co-hosted by the Mission of Uruguay to the UN
United Nations, New York, N.Y., USA ...

"postponed to 2021"

C I F A CONVENTION OF
INDEPENDENT
FINANCIAL
ADVISORS

www.cifango.org

A SWISS NON-PROFIT FOUNDATION

A Non-Governmental Organization in General Consultative Status
with the United Nations Economic and Social Council—ECOSOC