



# UN ACCORD-CADRE AVEC L'UE?

Quel intérêt pour  
la gestion de fortune indépendante suisse?



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>Lisez Descartes, Spinoza et construisez votre succès!</b> <i>François Meylan, Directeur et fondateur de Meylan Finance, Membre du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	SPONSOR DE JUIN 2018	<b>Un Accord-Cadre avec l'UE? Quel intérêt pour la gestion de fortune indépendante suisse?</b> ... <i>Me Yves Nidegger, Conseiller National, Veille Juridique du GSCGI</i>
<b>6-9</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 59, 58, 57 &amp; 56/2018, (PEPP, ESMA, EC)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>XVI<sup>th</sup> Intl Forum 2018: Conclusions and Recommendations; &amp; XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019 to be held in NYC at the United Nations — TRUSTING 13</i>
<b>10</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b> (1) Le Conseil fédéral ouvre la consultation concernant la modification de la LBA; (2) Le dol dans un contrat bancaire (CDBF); (3) Interdiction d'exercer prononcée par la FINMA: Renonciation à l'effet suspensif du recours (CDBF); (4) Assistance administrative avec la France: Octroi de l'assistance administrative malgré un accord en cours de procédure (CDBF) <b>Les enjeux cachés de cette guerre commerciale</b> ... <i>Patrick Morel, Fixed-Income Strategist</i>
<b>11-15</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) From early/mid June, Equity markets should push up one last time into the Summer! ... <i>J.F. Owczarzak, MJT</i> ; (2) A Very Long-Term Chart of the US Dollar Index Looking Bullish ... <i>B. Estier, B&amp;S</i> ; ... <i>both are Members of GSCGI</i>
<b>16-17</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>Première mondiale: Genève publie un guide spécifique pour les ICOs ...</b> <i>and various by CFB</i>
<b>18-19</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>CIFPs XVI<sup>th</sup> annual national conference</b> (Canada, June 10-13, 2018) <b>GSCGI/GE: Risk/Reward of a Bullish view towards year-end</b> (Geneva, June 22, 2018)
<b>20-21</b>	IN GLOBO	<b>GSCGI/GE: none</b>
<b>22-23</b>	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>Why Liberalism Failed</b> ... <i>by Patrick J. Deneen</i>
<b>24-25</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>Bond trading: technology finally disrupts a \$50tn market</b> (FT article) <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>26</b>	BOOK REVIEW	<b>GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants — www.gscgi.ch</b>
<b>27</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	
<b>28</b>	SPONSOR DE JUIN 2018	

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

**NEW:**

7, rue François Veronnex  
CH - 1207 Genève / Suisse  
Tél. +41 (0) 22 736 18 22  
secretariat@gscgi.ch

Zürich: sekretariat@svuf.ch

Lugano: segreteria@gscgi.ch

*Advisory Committee Director,*

*Maquette & Réalisation:*

*Cosima F. Barone*

*www.finarc.ch*

*c.barone@finarc.ch*

## ÉDITORIAL

### Lisez Descartes, Spinoza et construisez votre succès!

Comme la majorité d'entre nous, je me suis souvent bercé d'illusions. Dans tous les domaines de l'existence, j'en ai gaspillé du temps et de l'énergie. À refuser de voir les choses telles qu'elles étaient et non comme je voulais qu'elles soient. D'où l'enseignement du philosophe *Baruch Spinoza: Regardez les choses telles qu'elles sont vraiment!* Notre responsabilité est de nous positionner dans un environnement propice qui nous élève, non de nous engluier en vain à vouloir changer ce qui ne dépend pas de nous. Cessons de nous enfermer dans un univers qui nous diminue. Rappelons-nous l'enseignement du Maître à penser, le célèbre philosophe qui n'est autre que *René Descartes*. Lui, René, le premier philosophe à dispenser l'enseignement philosophique dans la langue de Molière. Il cultivait "l'art" du doute, qui était, entre autres, son expertise. Qu'est-ce qui était valable hier et qui ne l'est plus forcément aujourd'hui? Voici son premier exercice mental quotidien. C'est incroyable d'imaginer et surtout de vivre pleinement ce double enseignement: cultiver le doute et s'appliquer à voir les choses telles qu'elles sont! Pour moi, faisant le lien et le parallèle avec l'avenir de nos médias, les difficultés qu'ils rencontrent devraient être pour nous source d'inspiration. Si il y a bien un domaine intellectuel qui doit se réinventer tous les jours, tout en affrontant des vents contraires d'une puissance sans précédent c'est celui de la presse écrite. Et les similitudes avec nous les gérants indépendants ne manquent pas. Toutefois, force est de reconnaître que malgré des fusions de rédactions et la disparition de certains journaux, la diversité est toujours présente. Trouver dans la consolidation actuelle du secteur une menace pour la diversité des médias n'est pas le bon débat. Il suffit de voir l'énorme quantité d'informations et de nouveaux médias qui apparaissent sans cesse. C'est une bonne chose. Les plates-formes diffusant différents points de vue sont devenues incontournables. Les difficultés de cette corporation résultent plutôt de modèles économiques devenus obsolètes. Mais aussi, pour quelques rédacteurs en chef et journalistes, de l'incapacité à se remettre en question. *À contrario* des élus politiques, les acteurs du quatrième pouvoir qu'est celui des médias n'ont pas été élus. En quelque sorte, on nous les impose. Et bien trop souvent ils s'autorisent à penser ce que nous, public, devrions penser. Il est évident qu'avec une telle posture, il leur est impossible de voir les choses telles qu'elles sont! Et, par là même, de s'adapter. Ni même d'anticiper. On ne voit pas - ou plutôt, on ne veut pas voir - le vote du Brexit, ni l'élection de Trump et encore moins de savoir se préparer au futur retour de balancier de la crise catalane. Pourtant, après coup, ils sont plusieurs à quémander une aide de l'État, sur le dos des deniers publics. De se plaindre que les gens ne lisent plus. Ce qui est faux! 93% de la population lit encore les journaux. De plus, les études montrent une corrélation

directe entre la qualité journalistique, la satisfaction des lecteurs et les perspectives de commercialisation. Autrement dit, ce sont encore les journalistes qui font la différence. Les algorithmes n'ont pas remplacé l'humain. Dans notre pays, les journaux et magazines sont le média le plus important confirment les sources MACH Basic et Mediapulse. Ce qui est plutôt une bonne nouvelle, parce que, pour nous aussi, gérants indépendants, la grande majorité de la population a régulièrement des questions d'argent à régler. À nous d'identifier les besoins. Quant au monde du journalisme, certains iront encore fustiger le groupe familial autrichien Tamedia, un acteur majeur de la branche. Toutefois, celui-ci, du haut de son 125ème anniversaire continue de créer et d'innover. Il a aussi su négocier une multitude de courbes dont certaines très raides. Il a augmenté sa présence sur le net quand il le fallait. Depuis 2012, il abrite même une dizaine de journalistes dédiés aux enquêtes. Ils sont à l'œuvre tant depuis Zürich qu'en Suisse romande. Alors qu'on pourrait croire - vu la presse polémique de boulevard qu'on nous sert trop souvent - que cela n'existe plus. Ces super détectives couvrent toutes les dernières grosses affaires qui ont secoué le pays. Cet exemple met en lumière un des éléments moteurs de ce bureau d'investigation: la créativité. Le secret de Tamedia est justement d'évoluer dans la culture du doute, dans la force de la remise en question, dans l'observation et la proximité de ses marchés. *De facto*, de voir les choses telles qu'elles sont réellement, à l'abri du fantasme et de toutes constructions mentales. L'incertitude fait partie de l'entreprise. Elle n'est en rien négative et c'est bien de ne pas toujours savoir où nos pas nous mènent. Nous aussi, gérants indépendants - médecins de famille de la chose patrimoniale - nous avons nos cartes à jouer dans un futur passionnant. Pour autant que nous nous sentions encore impliqués dans la tâche. Que nous gardions cette aptitude qui nous est propre: celle de se réinventer régulièrement! Jadis, nous avions déjà la paternité de l'architecture ouverte. Alors poursuivons avec passion et créativité. C'est aussi cela l'intelligence du cœur. La seule qui soit vraiment utile. Et je finirais - parce que les principes gagnants de base demeurent encore et encore les mêmes - par énoncer l'ancien ministre français Michel Rocard, aujourd'hui décédé: *«Pour faire les choses bien, il faut les faire dans l'ordre: comprendre, vouloir et agir. Un seul de ces trois verbes ne suffit pas. Et deux, sans le troisième, deviennent même dangereux.»* Soyons des gérants philosophes!



**François Meylan**  
Directeur et fondateur de Meylan Finance  
Membre du GSCGI

## UN ACCORD-CADRE AVEC L'UE?



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

### Un Accord-Cadre avec l'UE? *Quel intérêt pour la gestion de fortune indépendante suisse?*

La directive de l'Union européenne "Market in Financial Instruments Directive (MiFID I)" n'ayant pas apporté les résultats escomptés, il y a eu MiFID II et son règlement d'application qui sont entrés en vigueur dans l'Union Européenne (UE) en janvier 2018. Avec quelques bouleversements: la protection des clients et la lutte contre les conflits d'intérêts imposent désormais aux intermédiaires financiers de vendre leur recherche autrefois 'gratuite' pour le client car financée directement par les ordres de courtage; les clients mieux protégés sont devenus beaucoup plus regardants sur leur consommation de services et les tarifs ont parfois subi une division par dix!

LSFin-LEFin, la loi suisse sur les services financiers, dont la phase parlementaire se termine durant cette session d'été 2018 et qui entrera en vigueur avec ses ordonnances d'application en 2019, n'est pas seulement un exemple de ce qu'un groupement comme le GSCGI peut faire ou ne peut pas faire en tant que nouveau petit lobby à Berne, c'est surtout un exemple d'intégration aux règles internationales sur la base de l'équivalence plutôt que sur la base d'une reprise automatique des évolutions du droit européen.

L'Europe n'est pas à l'abri d'une MiFID III, IV, V, VI si tel était le bon plaisir de la Commission européenne dans sa recherche de perfection législative toujours plus grande.

C'est dans ce contexte qu'il faut placer la question d'un accord-cadre avec l'UE dont tout le monde parle beaucoup en ce moment sans être forcément capable de dire clairement ce dont il s'agit ni ce à quoi un tel accord servirait. *«Ce que l'on conçoit bien ... écrivait Nicolas Boileau ... s'annonce clairement, et les mots pour le dire arrivent aisément»*. Si le théoricien du classicisme français (1636-1711) dit vrai, alors l'accord-cadre que le Conseil fédéral a

promis à l'UE pour la fin 2018 se conçoit très mal car *'les mots pour le dire'* n'arrivent pas du tout et sont changés sitôt prononcés.

Baptisé tout d'abord **"accord-cadre"** par l'administration, puis **"accord d'intégration"** par Didier Burkhalter ou encore **"accord institutionnel"**, avant d'être proclamé **"accord d'amitié"** par un Jean-Claude Juncker venu toucher le chèque de 1 milliard de cohésion, puis **"accord d'accès au marché"** dans la bouche d'Ignazio Cassis sur fond de menaces de fermeture de la bourse suisse, cet **"accord"** commence à ressembler à un caméléon posé sur un tissu écossais.

L'accès au marché des services financiers dans l'UE, c'est évidemment la question. Il y a plusieurs options pour obtenir cet accès.

La plus simple: adhérer au marché unique, libre circulation des personnes, des capitaux, des marchandises et des services, donc des services financiers. Et donc adhérer aux règles de gouvernance de ce marché unique. Cette question, qui nécessite un vote populaire, a été soumise au peuple suisse en 1992 dans le cadre de l'EEE (*Espace économique européen*) avec la réponse que l'on sait.

Si on reposait la question aujourd'hui, la seule différence d'avec 1992 serait l'ampleur plus importante du refus; l'Europe qui ne faisait pas suffisamment rêver les suisses en 1992, les fait carrément cauchemarder en 2018.



**Me Yves Nidegger**  
Conseiller National

...cont'd on page 5



## UN ACCORD-CADRE AVEC L'UE?

La seconde option est celle d'un accord bilatéral, sectoriel, d'accès réciproque au marché des services financiers spécifiquement. Pour cela, il faudrait que les deux parties le souhaitent. Les membres de l'UE souhaitent-ils ouvrir leur marché à la Suisse dans un domaine où la Suisse est particulièrement compétitive? Pas sûr.

L'exemple de la négociation avec la Grande Bretagne 'post-Brexit' est exemplatif. Il y aura sans doute une union douanière entre l'UE et la Grande Bretagne, mais pas d'accord d'accès au marché des services financiers. En fait, la France se hâte en ce moment de prendre la place de la Grande Bretagne en tant que la future place financière internationale de référence à l'intérieur de l'UE. La France et donc sa fièvre régulatrice; et il faut vraiment s'attendre à MiFID III, IV, V... La Grande Bretagne travaille de son côté à une solution qui sera fondée sur l'équivalence de la régulation avec l'Union européenne, pas sur la reprise du droit.

Côté suisse, la Suisse veut-elle un accord d'accès réciproque au marché des services financiers avec l'UE? Nous avons actuellement avec l'Allemagne une solution fondée sur MiFID sans filiales obligatoires, et avec la France et l'Italie des solutions MiFID mais avec filiale obligatoire. Les grandes banques suisses ont déjà ouvert leurs filiales, les assurances suisses ne sont pas prêtes à laisser entrer la concurrence dans leur pré carré. Seuls les banquiers privés suisses rêvent de pouvoir aller proposer librement leurs services en Europe sans que leurs clients étrangers doivent se déplacer en Suisse pour y être démarchés. Ils sont minoritaires.

Le Conseil fédéral n'a donc aucune raison de se fâcher avec la majorité des acteurs de notre secteur en ouvrant une négociation dont le résultat sera, côté suisse, rejeté par la majorité.

Et s'il le faisait, la Commission répondrait, comme pour l'électricité, qu'elle ne négocie plus aucun accord sectoriel sans qu'un accord institutionnel n'ait préalablement fixé le cadre procédural du contrôle de la reprise automatique par la Suisse des évolutions du droit européen topique dans les domaines couverts par un accord bilatéral d'accès au marché.

Il y a deux types d'accords bilatéraux, les accords de coopération bilatérale (*recherche, fiscalité de l'épargne, EAR 'Échange Automatique de Renseignements', lutte contre la fraude, MEDIA, environnement, statistique, ou Schengen, Dublin ... ces*

*deux derniers étant en fait des accord multilatéraux qui ne disent pas leur nom*) et les accords bilatéraux d'accès au marché qui sont très peu nombreux: agriculture, marchés publics, obstacles techniques, transport aérien, transport terrestre et libre circulation (*marché du travail*) qui est aussi un accord multilatéral qui ne dit pas son nom. Cinq + un accords.

L'accord cadre en ferait des accords multilatéraux. Le caractère multilatéral d'un accord, on l'a vu le 9 février 2014 avec l'immigration de masse, a pour conséquence de soustraire le domaine concerné à l'exercice effectif de la démocratie directe. Le peuple peut décider ce qu'il veut, sauf à secouer l'édifice, ce à quoi la classe politique n'est pas prête, il n'en sera pas tenu compte.

Pour en revenir à l'accord cadre, il a pour objet d'imposer à la Suisse une obligation de reprise automatique de l'évolution du droit européen dans les cinq domaines précités d'accès au marché et d'installer une procédure de contrôle de cette reprise par la Suisse sous le contrôle de la jurisprudence de la Cour européenne de justice.

Donc, en l'absence d'un accord bilatéral sur les services financiers, qui pour le moins n'est pas pour demain, un accord cadre ne servira à rien dans notre domaine. Et en cas de conclusion d'un accord d'accès au marché des services financiers, l'accord institutionnel servira à contrôler la reprise automatique des futures MiFID III, IV, V et VI.

Et puis, il y a la question politique, sachant qu'un accord institutionnel devrait obligatoirement être soumis à un vote populaire. La question politique sera dès lors la suivante:

*Acceptez-vous de renoncer à votre droit de vote dans les domaines de l'agriculture, des marchés publics, des obstacles techniques, du transport aérien, du transport terrestre (et de la libre circulation des personnes) dans l'espoir de pouvoir y renoncer également peut-être si des accords sont conclus, dans les domaines supplémentaires de l'électricité et des services financiers, de sorte à ce que, cas échéant, les banquiers privés n'aient plus à ouvrir de filiales en Europe pour y promouvoir leurs services?*

A votre avis, quel sera la réponse populaire?

**Me Yves Nidegger**

Conseiller National, Avocat au Barreau de Genève  
Membre de la Commission Veille Juridique du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

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



DAVID CHARLET  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org

### FECIF NewsFlash 59/2018 — Bulgarian Presidency: Compromise proposal on PEPP

**Executive Summary** — The Bulgarian Presidency has sent to the National Delegations the new proposal of compromise on the Proposal for a regulation on a pan-European Personal Pension Product (PEPP). With respect to the previous Presidency compromise proposal (*document ST 8098/1/18 REV 1*), the new text introduced for the second and third compromise proposal is marked in underlined bold and deletions are indicated in strikethrough. Please note that the text will be subject to further changes, but it can give an idea on the point of the discussion in Council. The Financial Services Working Party (attachés) will meet on Tuesday, 5 June 2018 to continue discussing the proposal.

**Sources** — *The Presidency compromise proposal is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*



JIRÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman

### FECIF NewsFlash 58/2018 — ESMA: MiFID II final Guidelines on suitability requirements and Q&As on transparency and market structures topics

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published its Final Report on Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements and it has updated its Questions and Answers regarding transparency and market structures issues under the Market in Financial Instruments Directive (MiFID II) and Regulation (MiFIR).

**Analysis** — The assessment of suitability is one of the most important requirements for investor protection in the MiFID framework. It applies to the provision of any type of investment advice, whether independent or not, and portfolio management. Investment firms providing investment advice or portfolio management must, under Article 25(2) of MiFID II and Articles 54 and 55 of the MiFID II Delegated Regulation, to provide suitable personal recommendations to their clients or have to make suitable investment decisions on behalf of their clients.

The Guidelines in the Final Report build on the text of ESMA's 2012 MiFID I guidelines on suitability, which have been largely confirmed and broadened in order to:

- consider technological developments of the advisory market notably the increasing use of automated or semi-automated systems for the provision of investment advice or portfolio management (robo-advice);
- build on NCAs' supervisory experience on the application of suitability requirements (including the 2012 guidelines);
- take into account the outcome of studies in the area of behavioural finance; and
- provide additional details on some aspects that were already covered under the 2012 guidelines.

The Guidelines, by supporting a consistent and harmonised application of the requirements in the area of suitability, will ensure that MiFID II's objectives are achieved.

### Sustainable Finance

Furthermore, following the publication of the original Consultation Paper (CP), the European Commission (EC) published its Action Plan on sustainable finance. In the Action Plan, the EC stated that "[...] firms should ask about their clients' preferences (*such as environmental, social and governance factors*) and take them into account when assessing the range of financial instruments and insurance products to be recommended, i.e. in the product selection process and suitability assessment."

...cont'd on page 7



\* \* \*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

ESMA has included, pending changes to the legal framework, a good practice for firms addressing this issue. The good practice will contribute to raising firms' and supervisors' attention and awareness of this issue. ESMA will monitor the legislative proposals under the EC action plan and will consider making focused amendments to the guidelines to reflect changes to the MIFID II delegated acts on the topic of sustainability.

The Q&A provides clarification on the following topics:

- the requirements to publish information on post-trade data 15 minutes after publication free of charge;
- the publication of transactions and how to populate the field 'publication date and time';
- pre-trade transparency requirements for voice trading systems;
- pre-trade transparency requirements for RFQ systems;
- OTFs arranging trading in strategies which include an equity leg.

**Sources** — Here you can find the [Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements](#) and the [Q&As regarding transparency and market structures issues](#).

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 57/2018 — European Commission: Consultation Draft Delegated Regulation Safekeeping duties of depositaries for UCITS funds

**Executive Summary** — Today the European Commission has opened a consultation on draft delegated regulation amending Delegated Regulation (EU) No 2016/438 as regards safe-keeping duties of depositaries. The deadline for comments is 26th June 2018.

**Analysis** — The European Commission acknowledges that securities and insolvency laws are not harmonised at EU level, but it considers an imperative to have common rules to ensure protection of assets safe-kept by depositaries or custodians for their clients. This should lead to the clear identification of assets belonging to a particular UCITS and to the protection of such assets in the case of insolvency of the depositary or the custodian. The dedicated provisions of Directive 2009/65/EC and Regulation (EU) No 2016/438 pursue these objectives. However, diverging applications by national competent authorities and market participants of the obligations for depositaries as regards safe-keeping of UCITS clients' assets risk undermining the objectives pursued by the above-mentioned EU legal acts. The Commission is therefore proposing amendments

to Regulation (EU) No 2016/438 to clarify these rules in order to facilitate their uniform interpretation.

The draft regulation is open for feedback for 4 weeks, the deadline for comments is 26 June 2018. Please note that there is no template for comments, the limit for the general comment is 4000 characters.

**Sources** — The draft delegated regulation is available upon request to either [FECIF](#) or [GSCGI](#).

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 56/2018 — European Commission: Consultation Draft Delegated Regulation Safekeeping duties of depositaries for Alternative Investment Funds

**Executive Summary** — Today the European Commission has opened a consultation on draft delegated regulation amending Delegated Regulation (EU) No 231/2013 as regards safe-keeping duties of depositaries. The deadline for comments is 26th June 2018.

**Analysis** — The European Commission acknowledges that securities and insolvency laws are not harmonised at EU level, but it considers an imperative to have common rules to ensure protection of assets safe-kept by depositaries or custodians for their clients. This should lead to the clear identification of assets belonging to a particular AIF and to the protection of such assets in the case of insolvency of the depositary or the custodian. The dedicated provisions of Directive 2011/61/EU and Delegated Regulation (EU) No 231/2013 pursue these objectives. However, diverging applications by national competent authorities and market participants of the obligations for depositaries as regards safe-keeping of AIF clients' assets risk undermining the objectives pursued by the above-mentioned EU legal acts. The Commission is therefore proposing amendments to Regulation (EU) No 231/2013 to clarify these rules in order to facilitate their uniform interpretation.

The draft regulation is open for feedback for 4 weeks, the deadline for comments is 26 June 2018. Please note that there is no template for comments, the limit for the general comment is 4000 characters.

**Sources** — The draft delegated regulation is available upon request to either [FECIF](#) or [GSCGI](#).

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### CIFA informs...

**CI** CONVENTION OF INDEPENDENT  
**FA** FINANCIAL ADVISORS  
A Non-Profit Foundation  
A Non-Governmental Organization in general consultative status  
with the Economic and Social Council of the United Nations

**XVIth International CIFA Forum**  
**Repeal and Replace an Economic Model Under Attack?**  
May 21 -23, 2018 / Hotel Hermitage, Monaco

### Conclusions and Recommendations

The current model for global finance and economic growth has lost the trust and confidence of many stakeholders. New technologies are disruptive; wealth and income are not fairly allocated; financing for the Sustainable Development Goals is uncertain.

Populism and new authoritarianisms reflect anxieties and resentments about the status quo. Therefore, should global capitalism as we know it be repealed and replaced?

The advantages of modernization and wealth creation have now spread across the globe. What has been called "The Rest" now lives more and more on a par with "The West". Within five years, the share of global income held by countries such as China, Russia, and Saudi Arabia will surpass the share held by Western liberal democracies.

The current global capitalism actually is a private/public duopoly. The blended system provides both public goods and services and private goods and services. In addition, it also provides goods and services of mixed character, goods and services which do have a non-rivalrous, common good character but which also can be privately owned, consumed, and produced like finance, education and health care.

Private initiative and private wealth drives the introduction of new technology, which creatively overturns conventional equilibria of economic, social, and political risk and return calculations. New goods and services are provided as innovative technology comes to market. Risk and reward curves shift in new, unanticipated, directions, leaving some more anxious than before. Robotics and artificial intelligence pose new risks of lost wages, decreased consumer purchasing power, lower public revenue for social safety nets. But on the other hand, robots and artificial intelligence will enhance the division of labor and lower the cost of goods and services, which will raise living standards most importantly for those with less income and wealth. Life outcomes change, some for the better, some for worse. There are winners and losers.

The organizational technology of industrial capitalism – the legal and financial structure of the corporation – is being supplanted by a new organizational technology – the platform. Platforms include Uber, AirB&B, Alipay, Amazon, Facebook, Google – and maybe even central banks which are platforms for widespread access to liquidity. Platforms generally have inconsequential balance sheets as they decentralize risk-taking and accountability. The disruptive tendency of platforms is biased towards increasing liabilities and avoiding risks, aligning well with those aspects of human nature which respond eagerly to temptations and self-seeking.

Yet these same platforms can be used constructively for exponential growth in our collective practical wisdom – if we do not see ourselves as victims but rather as masters of technology. Users and providers of internet platforms can evolve new best practices.

The other half of our current system of global capitalism – public authority – exists to moderate the excesses and the short-falls of private wealth creation. The job of the private sector is to step on the gas, while that of public authority is to apply the brakes. Both functions are needed when driving a car. Who, however, should decide on the speed of travel or the direction the car should take?

But recent failures of public authority provoke fear and dissatisfaction. Many governments have failed in their responsibility to protect their citizens and to provide them with well-being and human dignity. Terrorism continues; tribalistic politics gains adherents from those who fear losing out; immigration legal and illegal and refugee outflows stimulate resentment from host populations.

The result is disquiet, alienation from authority, even open hostility towards the private and public powers which inspire the system and govern its institutions.

...cont'd on page 9



## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### CIFA informs...

#### Conclusions:

- 1) The Sustainable Development Goals of the United Nations stand as a beacon, perhaps our only trustworthy beacon, for hope and confidence.
- 2) The global community must not abandon the creation of new wealth while insisting on more equitable distribution of its advantages.
- 3) The current model of global capitalism with its dual government under private markets and public authorities does not need to be replaced; rather, it needs to be modernized.
- 4) New public goods and services need to be nourished by governments or provided by markets where more appropriate to offset current dysfunctions. The public good of wealth creation must be provided by government through the rule of law and incentives for more ownership of all forms of capital assets – financial, social and human, including Big Data and artificial intelligence.
- 5) In addition, certain private goods and services need to be injected with public features of merit so that they can also deliver non-rivalrous benefits for the common good. Merit goods and services can be provided by markets for a price to be paid by users which can support a profit to their suppliers.
- 6) Both for public and private actors, a re-balanced system would emphasize assets over liabilities and, importantly, would broaden our understanding of balance sheets to include new forms of risk as liabilities and intangible forms of capital (social and human) as assets.
- 7) The vector for change of the system is in our ambitions and our goals; we need a change of mindset. We need to transcend ideology and partisanship through a renewal of social capital, the resilience which comes from meeting the other face to face.

**Stephen B. Young**  
Member of CIFA's Executive Committee

## CIFA's Annual International Forum

"By Invitation Only" / [www.cifango.org](http://www.cifango.org)



# TRUSTING

The Independent Financial Advisor

€35 - N°13 - January/June 2018

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

**7** Going Beyond A "Duty of Care" to a "Culture of Care"! Tony Mahabir

**27** Why is business embracing the Global Sustainable Goals? Chantal Line Carpentier

**68** On Democracy Versus Liberty... Steve H. Hanke

**88** Tax and Development: What the U.N. Gets Wrong and What the U.N. Doesn't Get Right ... Daniel J. Mitchell

**90** The Caux Round Table for Moral Capitalism www.cauxroundtable.org ... Steve B. Young

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### 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.

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 complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

Elle couvre les actes fautifs commis par la société du gérant indépendant ou l'un de ses représentants en cas d'erreur, d'omission dans le cadre de l'activité professionnelle qui entraînerait un préjudice financier d'un tiers.

##### *Les fautes les plus courantes sont:*

- Mauvaise exécution d'un ordre
- Oubli d'un délai
- Non respect de la stratégie convenue
- Rupture abusive d'un crédit
- Défaut de conseil
- Délit de fraude fiscale

##### *Qui est assuré?*

1. L'institution financière et / ou ses filiales
2. Toutes les personnes physiques agissant dans l'exercice de leur fonction dans la société (*salarié, stagiaire, dirigeant, administrateur*)

##### *Quelle est la couverture? L'assureur va payer:*

- Les frais engagés pour la défense des assurés
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (*après acceptation de l'assureur*)

#### Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant. Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire

au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

*Qui est assuré?* Tous les dirigeants exécutifs et les administrateurs ainsi que leur famille directe.

##### *Quelle est la couverture?*

- Les frais engagés pour la défense des assurés à titre privé
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (*après acceptation de l'assureur*)

#### Assurance Fraude (FR)

L'évolution technologique et économique des sociétés financières a beaucoup évolué et les risques au sein de ces entreprises aussi. Le risque de fraude devient élevé dans les services financiers surtout en fonction de l'importance croissante des équipements informatiques. L'infidélité et la malhonnêteté des employés sont aussi une source de fraude (*cas Falciani*). L'usage intensif d'internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.

##### *Qui est assuré?* L'entreprise

##### *Couverture d'assurance...*

Une telle assurance a pour but de garantir les pertes subies par la société suite à la fraude:

1. Commise par un ou plusieurs employés y compris la fraude informatique et le transfert de fonds
2. Fraude informatique interne ou externe (*hacking*)
3. Frais de procédure et honoraires d'avocat

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le Conseil fédéral ouvre la consultation concernant la modification de la loi sur le blanchiment d'argent

...Communiqué du Conseil Fédéral, 1er juin, 2018

**Berne, 01.06.2018 - Le 1er juin 2018, le Conseil fédéral a ouvert la consultation concernant la modification de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA). Le projet prend en compte les principales recommandations faites par le Groupe d'action financière (GAFI) dans son rapport d'évaluation mutuelle de la Suisse et permet de renforcer l'intégrité de la place financière. Parallèlement, le Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) publie son rapport sur le risque de blanchiment d'argent associé aux personnes morales.**

En 2016, le GAFI a évalué pour la quatrième fois la situation de la Suisse. Dans son rapport d'évaluation mutuelle, il a reconnu la bonne qualité d'ensemble du dispositif suisse de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, mais a relevé aussi certains points faibles et émis des recommandations à cet égard. En juin 2017, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances (DFF) de préparer un projet destiné à la consultation qui renforce en outre l'intégrité de la place financière suisse.

**La consultation prendra fin le 21 septembre 2018.**

Voici les principales mesures prévues:

- Des obligations de diligence seront introduites pour certaines prestations, notamment en lien avec la création, la gestion ou l'administration de sociétés et de trusts. En raison du faible risque qu'elles représentent, les activités exercées pour des sociétés opérationnelles suisses seront exclues du champ d'application. Une obligation de vérification est prévue afin de garantir l'efficacité des prescriptions. Par contre, le projet ne prévoit pas de surveillance ou d'obligation de communiquer.
- Désormais, la loi oblige explicitement les intermédiaires financiers à vérifier les indications concernant l'ayant droit économique. Cela crée une base pour la pratique actuelle et inscrit dans la loi ce qui a été confirmé par la jurisprudence. De plus, les intermédiaires financiers

devront vérifier régulièrement l'actualité des données relatives aux clients. La fréquence et l'étendue de la vérification dépendront du risque que représente le cocontractant.

- Les associations courant le risque d'être exploitées à des fins de financement du terrorisme ou de blanchiment d'argent devront désormais s'inscrire au registre du commerce. Il s'agit en l'occurrence d'associations qui, à titre principal, participent à la collecte et à la distribution de fonds à des fins caritatives à l'étranger.

En outre, le projet destiné à la consultation prévoit d'améliorer l'efficacité du système de communication de soupçons de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme. À cet effet, il est prévu de supprimer le droit de communiquer, qui n'est plus guère applicable. Par ailleurs, le seuil fixé pour les paiements en espèces dans le commerce des métaux précieux et des pierres précieuses sera abaissé et un régime d'autorisation sera instauré pour l'achat de métaux précieux usagés.

En même temps que l'ouverture de la consultation, le GCBF publie un rapport sur le risque de blanchiment d'argent associé aux personnes morales. Ce rapport analyse les risques liés à différentes formes juridiques en Suisse et à l'étranger et étale les mesures proposées par le projet dans le domaine des prestations en lien avec des sociétés et des trusts.

\* \* \*

*Lien URL pour télécharger les documents de la Consultation:*

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-70973.html>

\* \* \*

*Adresse pour l'envoi de questions*

Frank Wettstein, Communication du Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI

Tél. +41 58 462 38 56, [frank.wettstein@sif.admin.ch](mailto:frank.wettstein@sif.admin.ch).

\* \* \*



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le dol dans un contrat bancaire

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1007/>

Le 3 mai 2018, le Tribunal fédéral a rendu un arrêt [4A\\_285/2017](#) en matière de responsabilité délictuelle pour cause de dol lors de l'ouverture de comptes bancaire et de l'obtention de crédits. L'arrêt concrétise le devoir d'information d'un cocontractant, respectivement de son représentant, envers la banque et les conséquences civiles associées à la violation d'un tel devoir.

Une personne (*ci-après: le mandataire*) entre en relation avec une banque afin d'ouvrir une relation pour le compte d'une société étrangère. Selon les indications du mandataire, la société gèrait la fortune d'un club d'investissement. L'entrée en relation est approuvée par l'organe interne compétent, mais est placée 'sous surveillance', des renseignements additionnels devant être obtenus au sujet de la société. La banque n'entreprendra toutefois pas les démarches nécessaires à l'obtention de ces informations.

Peu après, la société dépose auprès de la banque un portefeuille de titres cotés en bourse. À la demande du mandataire, la banque octroie à la société des crédits garantis par les titres précités. La banque n'évalue toutefois pas de manière indépendante les titres en question, dans la mesure où il existe une valeur boursière. Une partie significative des crédits sera virée sur un compte indirectement détenu par le mandataire, prétendument au titre de paiement de ses honoraires.

Parallèlement, le mandataire ouvre plusieurs comptes à son nom et obtient des crédits lombards à titre personnel.

Par la suite, des informations négatives au sujet de la société et de son mandataire sortent dans la presse. En substance, la société serait impliquée dans une fraude commise au préjudice d'investisseurs et ferait l'objet d'une enquête de la SEC en lien avec des manipulations de titres (*pump and dump scheme*); le mandataire aurait quant à lui été impliqué dans des opérations douteuses.

Une plainte pénale est déposée par les investisseurs contre le mandataire. La banque résilie avec effet immédiat tous les crédits octroyés. Elle procède également à une communication au MROS en lien avec les valeurs patrimoniales concernées. Le MPC ouvre une enquête pénale et séquestre les valeurs patrimoniales en cause. Avec l'aval du MPC, la banque réalise une partie des titres donnés en gage, à savoir ceux n'étant pas illiquides ou bloqués. Elle actionne le mandataire non seulement en responsabilité contractuelle pour le remboursement des crédits octroyés à titre personnel, mais également en

responsabilité délictuelle en lien avec les créances qu'elle détient envers la société. Le mandataire est condamné à rembourser les créances découlant de sa relation bancaire. Fait moins évident, il est subséquemment condamné par les instances cantonales sur le plan délictuel en lien avec le découvert sur le compte de la société.

Le Tribunal fédéral confirme l'arrêt cantonal retenant que, durant le processus d'ouverture de la relation bancaire et de l'obtention des crédits en faveur de la société, le mandataire a induit la banque en erreur sur des points essentiels, à savoir:

- le fait que la société faisait déjà à l'époque face à des difficultés, notamment avec la SEC et le DoJ;
- le fait que les titres remis en nantissement étaient surcotés;
- le fait qu'une partie significative des crédits octroyés à la société devaient lui être versée.

Le Tribunal fédéral retient que le mandataire a violé son obligation de renseigner avant et après l'entrée en relation. Ayant ainsi commis un dol, soit un acte illicite fautif, le mandataire est tenu de dédommager la banque.

Les points saillants de l'arrêt du Tribunal fédéral sont les suivants:

1. Le fait que la société puisse être, en concours, responsable des actes du mandataire n'exclut pas la responsabilité personnelle de ce dernier.
2. L'obligation de renseigner découle de l'entrée en pourparlers; une relation antérieure à ces derniers n'est pas nécessaire.
3. Cette obligation peut porter sur le but de l'utilisation d'un crédit de même que la valeur de nantissement.
4. Le fait que les banques collectent des renseignements sur leurs clients ne diminue en rien le devoir de ces derniers, respectivement de leurs représentants, de renseigner la banque sur les faits qui peuvent influencer sa décision d'entrer en relation ou conclure certains contrats.
5. Sont sans pertinence le fait que le mandataire ait été spécifiquement mandaté pour ouvrir les comptes et obtenir les crédits, ou encore le fait que la relation ait été placée sous surveillance.



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le dol dans un contrat bancaire

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1007/>

6. Lorsque la banque détient des sûretés illiquides ou bloquées, il peut en être fait abstraction dans le calcul du dommage.
7. Si l'étendue de l'obligation de renseigner ne saurait être réduite au seul motif que l'interlocuteur est une banque, le fait que celle-ci n'aille pas au bout de vérifications qu'elle s'est elle-même imposées peut procéder d'une faute concomitante. Cette brèche permet aux personnes recherchées de plaider une réduction de l'indemnité en raison du non-respect de procédures internes, que le client n'a pourtant pas à connaître.
8. L'étendue du devoir d'information dépend des circonstances. Dans cette affaire, la violation était délibérée et portait sur des faits déterminants. Elle était difficilement contestable. L'analyse pourra s'avérer moins aisée dans d'autres cas. On rappellera que le Tribunal de commerce de Zurich a nié dans l'affaire Millard un devoir d'information spontané des clients d'une banque relatif à l'existence, au moment de

l'ouverture de l'entrée en relation, d'un contentieux fiscal, ayant conduit ladite banque à devoir se défendre devant un tribunal new-yorkais. Cette dernière situation se distingue toutefois de celle où les clients sont appelés à fournir des renseignements, notamment sur la base de formulaires et d'autocertifications. Dans ce cas, le faux renseignement sera illicite, sans qu'il soit en principe nécessaire de se demander si le renseignement porte sur des faits déterminants (ATF 111 II 471).

*Nicolas Béguin* est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2003) et d'un master en droit des marchés financiers du Georgetown University Law Center (2008). Il est admis aux barreaux de Genève (2005) et New York (2009). Après avoir travaillé comme collaborateur au sein d'une importante Etude d'avocats new-yorkaise (2009), il a rejoint l'Etude Lenz & Staehelin (2010 – 2014) avant de co-fonder l'Etude ABR Avocats où il pratique le droit bancaire et financier, le droit des sociétés et les fusions-acquisitions.

\* \* \*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Interdiction d'exercer prononcée par la FINMA: Renonciation à l'effet suspensif du recours

...article d'Urs Zulauf — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1006/>

A la demande du recourant, le Tribunal administratif fédéral retire l'effet suspensif d'un recours contre une interdiction d'exercer prononcée par la FINMA (B-488/2018). Ainsi, la durée de la procédure judiciaire sera imputée sur celle de l'interdiction d'exercer si les tribunaux venaient à confirmer la décision de la FINMA.

Les procédures devant le Tribunal administratif fédéral (TAF) et le Tribunal fédéral sont longues. Celles-ci peuvent en effet s'étendre sur plusieurs années, notamment dans le domaine de la surveillance des marchés financiers. Un cas extrême, mais représentatif, illustre cette affirmation: le recours contre une interdiction d'exercer de deux ans prononcée par la FINMA en juillet 2014 occupe actuellement les juridictions fédérales. La procédure est ouverte depuis 44 mois et pourrait encore se prolonger si la FINMA décidait de recourir contre la (deuxième) décision récente du TAF (B-3092/2016).

Lorsque la procédure judiciaire s'allonge, la question de l'effet suspensif croît en importance. En effet, outre les mesures conservatoires, celle-ci détermine la situation juridique du recourant jusqu'à droit jugé. Selon l'art. 55 al. 1 PA, les recours interjetés devant le TAF ont en principe effet suspensif. Toutefois, tant l'autorité de première instance que le juge instructeur peuvent le retirer (al. 2). Si la FINMA en décide ainsi, le juge instructeur peut ensuite le restituer (al. 3).

En règle générale, les destinataires d'une décision de la FINMA ont intérêt à ce que leur recours déploie un effet suspensif. Il existe cependant des exceptions. Dans le cas d'espèce, un compliance officer recourt contre une interdiction d'exercer de deux ans prononcée par la FINMA le 1er décembre 2017. Déjà licencié par la banque qui l'employait, le recourant souhaite que l'effet suspensif soit retiré. La FINMA ne s'oppose pas à cette requête.

Le compliance officer, conseillé par un avocat, estime que l'interdiction d'exercer n'est certes pas encore entrée en force, mais déploie en réalité déjà ses effets. Dans la mesure où il se trouve contraint de révéler la procédure en cours à tout employeur potentiel, il lui est impossible de trouver un nouveau travail. Il a donc intérêt à ce que la durée de la procédure judiciaire soit imputée sur l'interdiction d'exercer. Dans l'hypothèse inverse, si les tribunaux venaient à rejeter son recours, l'interdiction d'exercer se trouverait prolongée de la durée de la procédure.

Par décision incidente du 26 mars 2018, longue de 12

pages et entérinée par un collège de trois juges, le TAF accède à la demande du recourant et retire l'effet suspensif (B-488/2018). Le Tribunal reconnaît une interdiction d'exercer de facto, «au moins partielle», et dont l'importance prime l'intérêt public «principalement hypothétique» au report de l'entrée en force exécutoire de la décision.

Le résultat de cet arrêt doit être salué. En effet, il n'existe aucun intérêt public ou privé prépondérant s'opposant à la renonciation à l'effet suspensif d'un recours interjeté par un individu visé par une interdiction d'exercer de la FINMA.

En revanche, la longueur et la motivation de l'arrêt apparaissent moins convaincants. Ainsi, le considérant selon lequel le recours devrait être déclaré irrecevable à l'expiration de la durée de l'interdiction, faute d'intérêt actuel et digne de protection (c. 4.1), n'est pas pertinent. D'une part, une telle affirmation n'était pas nécessaire pour la décision. D'autre part, elle n'est pas exacte: à l'échéance de l'interdiction, le recourant conserve un intérêt concret, actuel et digne de protection à ce que la légalité de la décision de la FINMA soit examinée. En effet, une interdiction d'exercer revêt une incidence négative sur la carrière professionnelle de l'individu concerné au-delà de sa seule durée.

Enfin, la dénégation d'un intérêt digne de protection pourrait encourager les tribunaux à surseoir à statuer, afin que la procédure de recours s'éteigne. Une telle conséquence n'est évidemment pas souhaitable.

*Urs Zulauf est professeur titulaire à l'Université de Genève et professeur adjoint à l'Université de Cornell. Il est également expert et consultant indépendant en matière de réglementation, de surveillance et d'enforcement dans le domaine des marchés financiers. Pendant 30 ans Urs Zulauf a exercé au sein de la Commission fédérale des banques (CFB) et son successeur, la FINMA. En son sein, il était membre de la direction et General Counsel, responsable des fonctions juridiques centrales et de la coordination de la réglementation et de la politique, ainsi que de la coopération internationale et des procédures internationales complexes d'enforcement. A titre temporaire il fut également chargé de toutes les mesures d'enforcement, des opérations et de la planification stratégique et des communications de la FINMA. Il a représenté la FINMA dans plusieurs groupes de travail internationaux. Après avoir quitté la FINMA en mars 2013, Urs Zulauf a été, entre février 2014 et fin 2016, responsable de la politique du Credit Suisse en matière de fiscalité des clients et membre du General Counsel's division management committee. Dans cette fonction il était, d'une part, responsable de définir la stratégie de la banque concernant le sort des avoirs de la clientèle, d'autre part, en charge notamment de concevoir et mettre en œuvre des programmes fiscaux, afin d'atteindre leur conformité fiscale des clients. Urs Zulauf est docteur en droit à l'Université de Berne et titulaire du brevet d'avocat bernois depuis 1982. Il est marié, père de quatre enfants et grand-père de trois petits-enfants. Il est un joueur actif de hockey sur glace, de curling et cycliste.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Assistance administrative avec la France: Octroi de l'assistance administrative malgré un accord en cours de procédure

article de Sarah Bechaalany — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1005/>

Une procédure d'assistance administrative suit son cours même si le contribuable transmet, spontanément ou sur la base d'un accord, des informations que l'autorité fiscale étrangère réclame à la Suisse. L'autorité requérante peut en effet maintenir sa demande sans violer le principe de la subsidiarité dès lors qu'elle a épuisé ses sources habituelles de renseignements *au moment où elle formule sa requête*. Le dépôt de la demande constitue aussi le point déterminant pour évaluer la pertinence des renseignements sollicités. C'est ce que nous enseigne le TF dans un arrêt du 16 avril 2018 destiné à la publication (2C\_28/2017).

Cette décision s'inscrit dans une procédure d'assistance administrative que la Direction générale des finances publiques françaises initie auprès de l'AFC à l'été 2015. L'Etat requérant soupçonne alors une résidente britannique de séjourner en réalité en France et de dissimuler des revenus par l'intermédiaire d'une Société établie aux BVI, titulaire d'au moins un compte bancaire en Suisse.

Quelques mois après le dépôt de la requête d'assistance administrative, la contribuable concernée transmet à l'autorité française une «reconnaissance de revenus». Elles concluent sur cette base un «Règlement d'ensemble» qui fixe une assiette d'imposition pour les années 2010 à 2013. La contribuable et la Société s'opposent par la suite à toute transmission de renseignements par l'AFC en indiquant que la procédure fiscale s'est soldée par un accord. L'autorité requérante n'est pas de cet avis: pour elle, le contrôle fiscal se poursuit encore.

Les arguments de la contribuable et de la Société ne convainquent pas l'AFC: l'autorité suisse décide d'octroyer l'assistance administrative le 1er avril 2016. Le TAF admet les recours contre ces décisions et retient une violation du principe de subsidiarité: l'Etat requérant n'aurait plus d'intérêt à recevoir les renseignements demandés par la voie de l'assistance administrative puisque, entre-temps, il les a obtenus directement de la contribuable. L'AFC soumet le cas au TF. L'éventuelle influence de l'intérêt des renseignements demandés sur le respect de la subsidiarité appelle une clarification de sa part et pose ainsi une «question juridique de principe» (art. 84a LTF).

Le TF distingue tout d'abord (i) le principe de la subsidiarité (ch. XI du Protocole additionnel à la CDI CH-FR) de (ii) la pertinence vraisemblable (art. 28 para. 1 CDI CH-FR). Le premier veut éviter que l'Etat requis supporte «la charge d'obtenir des renseignements qui seraient à la portée de l'Etat requérant en vertu de sa procédure fiscale interne».

La seconde «circonscri[t] l'assistance administrative aux seuls renseignements matériels qui sont vraisemblablement pertinents». Il ne s'agit pas là des deux faces d'une même pièce: «ce n'est pas parce qu'une demande d'assistance administrative respecte le principe de la subsidiarité que les renseignements requis remplissent ipso facto la condition de la pertinence vraisemblable», et inversement. En l'espèce, l'autorité française a respecté le principe de la subsidiarité, puisque – *au moment de formuler sa demande* – «elle avait épuisé les moyens de collecte de renseignements prévus par la procédure fiscale interne et utilisables».

Reste à examiner la condition de la pertinence vraisemblable, «clé de voûte de l'assistance administrative», «réputée réalisée si, *au moment où la demande est formulée*, il existe une possibilité raisonnable que les renseignements demandés se révéleront pertinents». La pertinence vraisemblable peut, à titre exceptionnel, s'effacer en cours de procédure. En l'espèce néanmoins, la «reconnaissance de revenus» n'exclut pas l'existence d'autres comptes bancaires ou de valeurs mobilières. La contribuable ne peut pas non plus invoquer le principe de la bonne foi entre Etats pour se prévaloir d'un engagement que l'autorité fiscale étrangère aurait pris en sa faveur. La bonne foi «interne» peut certes être alléguée dans les relations avec l'Etat requérant, mais elle «ne regarde en principe pas l'Etat requis». Le TF admet le recours de l'AFC et confirme l'octroi de l'assistance administrative.

Pour éviter que l'AFC n'ait à transmettre des informations, les contribuables étrangers ont intérêt à collaborer avec l'autorité étrangère *avant* que celle-ci ne formule une demande d'assistance administrative. Après, il est trop tard. Ils doivent savoir que les autorités suisses apprécient les conditions – *distinctes* – de la subsidiarité et de la pertinence vraisemblable au moment du dépôt de la requête.

---

*Sarah Bechaalany a obtenu son Bachelor et son Master en droit à l'Université de Fribourg et au Kings College London. Elle a poursuivi sa formation juridique par la rédaction d'une thèse de doctorat sous la direction du Prof. Jean-Baptiste Zufferey. Sa thèse, qui s'intitule "Les fondations de placement: du droit privé au droit public", a été publiée en 2017. Durant ses recherches, elle a effectué un séjour au Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht de Hambourg, avec le soutien du Fonds national suisse pour la recherche scientifique. Sarah Bechaalany a rejoint l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève en 2017.*

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Les enjeux cachés de cette guerre commerciale

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

En déclenchant un conflit de surtaxes à l'importation de 25% sur l'acier et de 10% sur l'aluminium, les USA ont fait voler en éclats la *pax economicus* instaurée implicitement depuis la grande Dépression de 1929, selon laquelle une guerre tarifaire escaladée en guerre commerciale paralyserait le commerce international, détruisant la croissance économique.

Alors, pourquoi prendre de tels risques?

#### IMPACT DOMESTIQUE

Au niveau macroéconomique, toute hausse tarifaire généralisée sur un bien ou service accroît son prix à l'importation ayant pour effet immédiat de creuser encore plus le déficit de la balance commerciale. D'un autre côté, ces surtaxes représentent de nouvelles entrées fiscales qui ont pour effet d'atténuer le déficit budgétaire.

Pour les consommateurs, le report quasi-systématique sur les prix de vente d'une hausse de coût implique que toute taxe d'importation supplémentaire s'apparente à de l'inflation! Plus globalement, ces nouvelles recettes fiscales pour le gouvernement qui sont ultimement payées par les consommateurs possèdent les caractéristiques de la TVA, équivalant à un impôt indirect.

Toutefois, n'étant qu'aux prémices d'une guerre commerciale, les montants engendrés demeurent encore peu significatifs, surtout en perspective du récent cadeau fiscal en matière d'imposition des entreprises.

Mais alors pourquoi prendre le risque de déclencher une guerre commerciale?

S'agit-il d'un coup d'esbroufe ou existerait-il une motivation plus profonde révélant une stratégie à beaucoup plus long terme?

#### IMPACTS INTERNATIONAUX

La décision US d'exonérations discrétionnaires, temporaires et surtout négociées avec chacun des pays "amis" a pour conséquence de provoquer d'irréversibles distorsions des règles du commerce international et de liberté des marchés, instaurant des rapports de force avec chacun de ses "partenaires" commerciaux et nouveaux rivaux économiques, tels que la Chine.



Historiquement, la formidable croissance US durant les "30 Glorieuses" a coïncidé avec l'émergence de sa classe moyenne au phénoménal appétit pour la consommation. Epargnés par les affres de la 2e guerre mondiale et la recherche de nouveaux débouchés pour écouler leur surplus, les USA ont une première fois modelé le visage du commerce international afin de favoriser les exportations des grandes entreprises transnationales avec l'aide de l'OMC (*Organisation mondiale du commerce*) et du FMI (*Fonds Monétaire International*), en faisant tomber les barrières commerciales pour accroître leurs ventes en volume et en garantissant la stabilité du dollar contre les autres devises pour faciliter le rapatriement de leurs profits.

Paradoxalement, après avoir été les plus fervents défenseurs du libéralisme économique et de la doctrine de la supériorité des marchés, qui s'autorégulant seraient seuls capables de fixer un juste prix, les USA sont aujourd'hui en train de les renier. Modifiant à nouveau les règles du jeu, les USA réécrivent les règles du commerce international fondées cette fois-ci sur des rapports de forces, tels qu'à travers l'extraterritorialité du droit américain (*FATCA, Foreign Account Tax Compliance Act; JASTA, Justice Against Sponsors of Terrorism Act; ...*) et son arme financière des amendes, ainsi que la signature d'accords de type privé entre les grandes entreprises et des gouvernements étrangers (*TTIP, Transatlantic Trade and Investment Partnership; TISA, Trade in Services Agreement; ...*).

L'explication réside dans le fait qu'après un siècle de suprématie du USD (*U.S. Dollar*), le monde est en train de vivre une nouvelle période de profondes mutations, de transfert de leadership international dans les domaines économique, financier et monétaire. Refusant cet état de fait, les USA mettent tout en œuvre pour retarder,

...cont'd on page 17



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Les enjeux cachés de cette guerre commerciale

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

voire tenter d'empêcher leur fin de règne. Pourtant cette évolution modifiant les rapports de force à travers le monde est inéluctable à l'image des pays dits "émergents", qui représentent près de 85% de la population mondiale, dont l'éclosion de la classe moyenne en Chine et en Inde représente déjà une population plus grande que l'ensemble des habitants des pays dits "développés".

A l'aube des "30 Glorieuses asiatiques" et de l'émergence de leurs nouvelles classes moyennes, leur nouveau moteur de croissance à long terme fondé sur la consommation domestique sera à la recherche de débouchés, afin d'exporter leurs surplus de production alors domestique. Il semblerait alors naturel qu'ils puissent bénéficier à leur tour de tous les avantages de la formidable "machine à exporter" que représente la forme actuelle du commerce international aux barrières tarifaires poussées au plus bas depuis plus d'un demi-siècle.

De plus, la domination du USD au cœur du non-système monétaire international s'estompe lentement, mais sûrement. Dans son rôle de monnaie de réserve internationale, l'USD a encore baissé à 62.7%, perdant 7.8% depuis son plus haut de 71.5% en 2001, alors que l'EUR a concédé 7.5% en 8 ans à plus que 20.1%.

Par contre, la part des paiements domestiques et internationaux en USD a cédé 4% supplémentaires en 2

ans à 39.9%, alors que celle en EUR a gagné 6.3% pour atteindre 35.7%. Si la Chine est considérée par les USA comme son "rival économique", l'Europe représente alors son "rival monétaire".

Ainsi, un désir d'escalade jusqu'à provoquer une guerre commerciale pourrait alors être expliqué par le refus des USA de céder les rênes du leadership économique international à la Chine ou plutôt un groupe de pays, tels qu'arpentant la "Route de la Soie" ou les BRIC (*Brazil, Russia, India, China*).

Au regard de la récente suppression des surtaxes négociée avec la Chine et les suspensions temporaires imposées à l'Europe, il semblerait que les grands perdants soient la population américaine et les "partenaires" commerciaux, tels qu'en Europe.

**Patrick Morel**  
Fixed-Income Strategist  
morel.patrick@bluewin.ch

*Patrick MOREL est un stratège et investisseur obligataire ayant une compétence particulière en Stratégies Actives d'investissement.*



## LE COIN TECHNIQUE

### From early/mid June, Equity markets should push up one last time into the Summer!

....article by Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch



www.mjtsa.com

The environment has been challenging for equity markets since the beginning of the year. Very few indeed have for now fully recovered from their late January sell-off, and recent developments such as political instability in the Southern EuroZone or the prospects of a US initiated trade war are casting further doubts on their capacity to make new highs soon. More generally, our longer term view is that we are reaching the later stages of the business cycle, and that from late Summer, Global Growth could start to surprise to the downside, with dire consequences on equity valuations. That said, **we would warn on turning too negative, too quickly.**

#### S&P500 – Daily graph or the perspective over the next 2-3 months



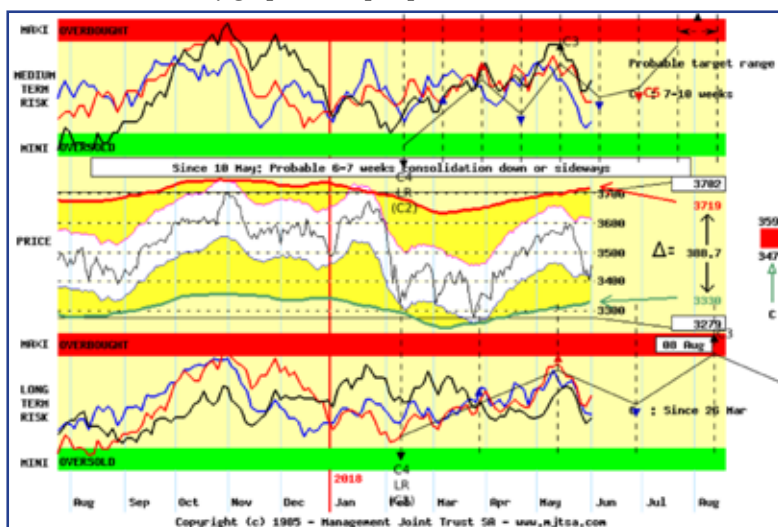
Both our oscillator series (lower and upper rectangles) are suggesting that following a couple more weeks of instability (with little/no price correction for now), the S&P500 should confirm a "resume uptrend" situation between now and the 2nd week of June.

The uptrend should then continue towards mid year on our medium oscillators (upper rectangle), and potentially even into late July/August on our long term oscillators (lower rectangle). Our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale) are suggesting that by then, the S&P500 could make new highs in the 2'820 – 2'950 range.

For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com) or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

#### EuroStoxx 50 – Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months



The recent political turmoil in the Southern EuroZone, has taken its toll on European markets, where despite a rapidly declining EURO (a factor which is usually favourable to European markets), the EuroStoxx 50 has decreased almost 200 points over the last 2 weeks (minus circa 5 to 6%). That said, our medium oscillator (upper rectangle) are suggesting that the EuroStoxx should find a first support point over the next week or so. A further low in late June, on both oscillator series (lower and upper rectangles), possibly at higher levels, should then help the EuroStoxx 50 accelerate up into late July/August. Making it back above our C Corrective targets to the upside (right-hand scale), or above 3'590, would confirm this medium term bullish outlook (until mid-Summer). Above these levels, the next range of upside targets we can calculate is between 3'784 and 3'940 (hence, potentially

**CONCLUDING REMARKS:** Despite our more negative long term prospects for equity markets, we expect both the S&P500 and the EuroStoxx 50 to rally one last time from early/mid June into late July/August. The move could be quite strong

and will eventually achieve new highs for both markets. This last acceleration may create the ideal set-up for an important market top, potentially marking the beginning of the end of our long lasting 2009-2018 Bull market.



## LE COIN TECHNIQUE

### A Very Long-Term Chart of the US Dollar Index Looking Bullish

...article de Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - [bruno.estier@bluwin.ch](mailto:bruno.estier@bluwin.ch)

On June 30, 2017, the US Dollar Index was 95.42 and we thought that it could decline toward the 92 area. In fact, it reached 88.15 in February 2018 and since mid-April has reversed up, producing a bullish quarterly reversal, assuming the US Dollar Index remains above 90.50 on June 30, 2018.

This quarterly reversal took place right at the intersection of two trendlines on the logarithmic scale chart below. First, the declining resistance trendline joining the high from 1985 at 164.72 (yes, near the start of my career in *Technical Analysis*) and the high in 2001 of 121.21 was broken in 2015 near the 95 area by the US Dollar Index rising to 103.82 in January 2017. As it declined from there to 88.15 in January 2018, the US Dollar Index rebounded not only on the former broken descending trendline, acting now as support, but also on another rising trendline joining the low of 72.70 in 2011 and the next major higher low in June 2014 near 79.00. A major low occurring at the intersection of two major trendlines is surely a significant technical analysis signal that the uptrend of the dollar which started around 2011 could resume challenging the last high at 103.82. In addition, the momentum on the lower panel displays on the quarterly Stochastic a crossing up signaling a long-term buy signal, reinforced by the still positive quarterly MACD, which had been stalling over the last 12 months.

On the price chart, it can be seen that the Ichimoku Cloud had played the role of resistance in 2001 near 121, but was easily broken in 2015 near 96. Thus, its presence again at 96 at the end of this quarter may not cap the rise of the dollar. On the contrary, once above 96, the bullish technical picture will be increased as the former resistance will then become the support and should open a rise toward the 2017 high. Technical analysts

#### Graph:

US Dollar Index with quarterly candlesticks with moving averages (40 quarters), Bollinger Bands (20 quarters) and Ichimoku Cloud.

On the upper panel, the S&P500 (2724) in black solid line and the orange line representing the 10-year US yield (2.84%).

On the lower panel are the quarterly Stochastic just crossing up and the quarterly MACD still positive, which are bullish for US Dollar Index.

Source: Stockcharts.com



will then monitor the rising support trendline from 2011 near 88-89 during the second half of 2018 as confirmation that the uptrend of the dollar remains viable.

Looking at the upper panel over the last 30 years, the relationship between the dollar direction and the trend of the US 10-year yield is not so obvious at all. In other words, the correlation is far from stable and the rising US yield cannot be seen as a sure cause of a rising US Dollar Index. Even if a rising dollar is impeding the US export industry, the precedent phases of the rising Dollar Index have not impeded the US equity market too much, as represented by the S&P500 on the upper panel. So once again, the US currency has to be seen as a separate asset class and its evolution is probably better monitored with technical analysis tools, like the quarterly flat upper Bollinger Bands (currently 105.78), which may play a role near the end of 2018.



## Première mondiale: Genève publie un guide spécifique pour les ICOs

Communiqué de presse / République et Canton de Genève / 28 mai 2018

**Vu l'intérêt grandissant pour les émissions de jetons numériques, le canton propose d'en qualifier les projets sur son territoire. Il crée également un comité d'étude pour mieux accompagner les dossiers, exposant au passage le traitement fiscal général réservé à ce type d'opération.**

La demande pour les méthodes alternatives de financement des entreprises ne cesse de croître, partout dans le monde. Genève n'échappe pas à cette tendance. La direction générale du développement économique, de la recherche et de l'innovation (DG DERI) a donc rédigé un guide pour accompagner et qualifier les projets d'ICOs (*Initial Coin Offering*) en vue de leur installation dans le canton. Ceci, quel que soit leur degré d'avancement.

Cette démarche pilote, 100% Geneva made, constitue une première mondiale. Elle vise à soutenir les porteurs d'ICOs dans leur recherche de la meilleure rampe de lancement pour leur projet, tout en assurant sa cohérence au sein de l'administration. «*Genève entend ainsi renforcer son statut de pôle d'innovation numérique à l'échelle internationale, en particulier sur le plan de la technologie blockchain et des registres distribués*», relève M. Pierre Maudet, conseiller d'Etat chargé de la sécurité et de l'économie.

Le guide inédit mis à disposition par les autorités cantonales s'inscrit dans la continuité de celui proposé par le régulateur helvétique des marchés financiers (FINMA). Il se présente sous la forme d'un répertoire décrivant les étapes spécifiques pour initier des émissions de jetons numériques et accélérer leur déploiement. Son contenu énumère également les principes selon lesquels les ICOs peuvent répondre à la demande du marché, comme aux exigences des partenaires locaux et nationaux (*ruling fiscal, traitement réglementaire, ouverture de comptes, inscription au registre du commerce, etc.*).

### L'essor de la «Blockchain Valley»

Cette initiative genevoise s'adosse par ailleurs à un pôle de compétences ouvert, constitué de spécialistes locaux dans les domaines juridique, académique, technique, marketing, fiscal, bancaire, de mise en conformité et du secteur public. Outre la mise à jour des informations, ces experts sont chargés du suivi des ICOs, c'est-à-dire de faire le tri

parmi les projets en tenant compte de tous leurs aspects opérationnels pour, dans la mesure du possible, faciliter le processus de réalisation.

La DG DERI offre ainsi aux entrepreneurs une procédure claire et la possibilité de se positionner quant à l'émission de nouveaux jetons, que cette dernière soit en cours ou déjà accomplie. Elle se propose aussi de mettre les porteurs de projet en relation, selon leurs besoins, avec les acteurs de l'écosystème local, pour une coordination optimale entre les différents pôles de compétence. «*Genève pourra désormais exposer plus clairement les avantages à réaliser des ICOs dans le canton*», résume Pierre Maudet.

Genève fait ici office, au même titre que la «Crypto Valley», de pôle d'innovation en matière de chaînes de blocs. Le canton, qui accueille un nombre grandissant d'acteurs majeurs venus émettre des jetons numériques, présente en effet un cadre idéal pour les ICOs. Il dispose d'infrastructures de qualité, d'une fiscalité favorable et offre un biotope blockchain unique, composé d'entrepreneurs, de chercheurs universitaires et d'une administration qui a déjà initié plusieurs projets – aussi bien internes qu'externes – dans ce domaine.

\* \* \*

Télécharger le Communiqué de presse ici...

<https://www.ge.ch/document/premiere-mondiale-geneve-publie-guide-specifique-icos>

\* \* \*

Autres liens utiles:

- ▶ Guide: Initial Coin Offerings (ICOs) dans le canton de Genève
- ▶ Guide: Initial Coin Offerings (ICOs) in the Canton of Geneva
- ▶ Cartographie de l'écosystème ICO de Genève
- ▶ Cartographie de l'écosystème ICO de Genève (*version anglaise*)



## Risk segregation and market fragility in the eurozone

[...] For Germany, the priority is encouraging risk reduction for both banks and sovereign states, and recipient no. 1 of this message is Italy. [...]

[...] To understand why we need to look back to 2011: At that time, banks in Germany (*and elsewhere*) started a massive reduction of their exposures to Italian sovereign risk, forcing Italian banks to nationalize a large share of the public debt of their country. [...]

[...] This risk segregation strategy has continued with QE, in which there is essentially no risk sharing and national central banks directly buy securities issued by their respective governments. Today, the Bank of Italy holds over €370 billion BTPs. [...]

[...] But risk segregation has also made it clear to Italians (*a country of savers, mind you*) that in the monetary union there is no mutual solidarity... [...]

[...] Trust has a value: due to the uncertainty about the future, the liquidity introduced by the QE ... has fueled capital flight to northern Europe, primarily Germany... [...]

Read more: <https://ftalphaville.ft.com/2018/06/08/1528455045000/Risk-segregation-and-market-fragility-in-the-eurozone/>

Source: *Financial Times* – June 8, 2018

CFB

## Chinese Stocks Have Been Money-Losing Bets This Year

[...] They're down thus far in 2018, despite MSCI adding mainland shares to its emerging-market index. [...]

[...] The losses stand out in Asia—and globally. Hong Kong's Hang Seng index has risen roughly 4% thus far in 2018, followed by the S&P 500's 3.6% gain and the 2.6% rise in France's CAC-40. [...]

[...] "There are more and more bond defaults in China and that makes the market really nervous about the healthiness of companies, not only in the bond market but also in the equity market," said Iris Pang, greater China economist at ING Bank in Hong Kong. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/chinese-stocks-have-been-money-losing-bets-this-year-1528432304>

Source: *The Wall Street Journal*, June 8, 2018

CFB

## Why the Swiss should vote for 'Vollgeld'

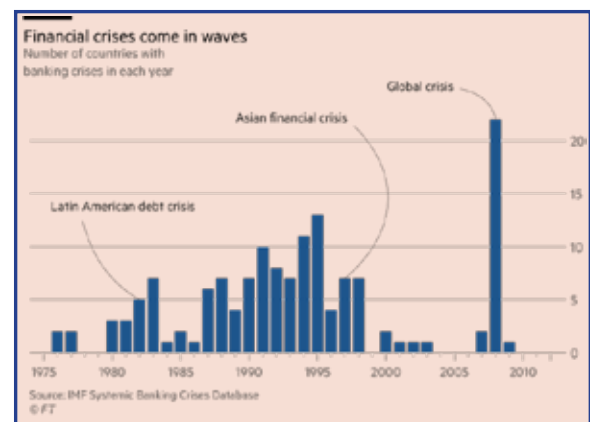
[...] A radical rethink of how the financial system works was, one might have thought, essential after the devastating crisis of a decade ago. Instead, the system was patched up. Now, predictably, the mood is shifting towards removing much of the regulation. [...]

[...] That is why I hope, despite the polls, that the Swiss vote in favour of the *Vollgeld* proposal in the referendum on June 10. [...]

[...] Finance needs change. [...]

[...] For that, it needs experiments. [...]

[...] According to a database compiled at the IMF, 147 individual national banking crises occurred between 1970 and 2011.. [...]



[...] The advantage of the *Vollgeld* proposal is that it is a credible experiment in the direction of separating the safety rightly demanded of money from the risk-bearing expected of private banks. [...]

[...] At the limit, as some argue, risk-bearing financial intermediation might need to be ended. [...]

[...] The *Vollgeld* proposal is not as radical as this. Yet it could provide an illuminating test of a better possible future for what has long been the world's most perilous industry. [...]

[...] May the Swiss dare. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/d27b000e-6810-11e8-8cf3-0c230fa67aec>

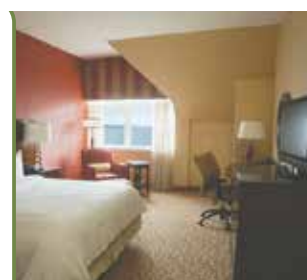
Source: *Financial Times* – June 5, 2018

CFB

## GLOBAL EVENTS



**16<sup>th</sup> Annual National Conference - 2018**  
**Halifax Marriott Harbourfront – Nova Scotia**  
**Sunday June 10<sup>th</sup> - Wednesday June 13<sup>th</sup>**



Ask about our special  
group prices!

*Join us at the premier financial planning gathering of major Canadian financial services organizations, planners, technical and educational experts*

### Education-based Financial Planning Conference featuring:

- Two-and-a-half days of topical, informative sessions
- Top technical speakers on advanced financial topics, sales and practice ideas
- Claim up to 25 FPSC verifiable CE credits<sup>1</sup> (including 1 professional responsibility CE credit), 20 Insurance credits or 10 IIROC credits
- Tradeshow Exhibition (two-and-a-half days)
- Outstanding special events & networking opportunities
- Great Companion Program that includes all meals and conference events

**Register by May 11<sup>th</sup> to receive the lowest price!**



**Rex Murphy**



**Dr. Jack Mintz**



**Dr. Meir Statman**



**Greg Johnson**

### Educational Streams Focusing On:

- **Retirement and Lifestyle Planning**  
*presented by the CFP Retirement Institute*
- **Risk Management**
- **Advanced Financial Planning**  
*featuring four higher level lectures with original supplemental study materials offering the potential for additional CE credits.*

#### Topics Include:

- **Intergenerational Wealth Transfers:**  
**Having the Conversation with Clients**
- **Current Trends and Issues in Financial Planning**
- **The New Paradigm for Private Corporations**
- **Trade: Canada's Options in the Face of Increased Protectionism**
- **Tax Planning for Your Clients**  
*by Carolyn M. Fallis, MTax, CPA, CA, CFP®, Fellow of FPSC*
- **Socially Responsible Investing**  
*by Dr. Carol Pomare, PhD, DBA*

**Register via [www.CIFPs.ca](http://www.CIFPs.ca) or Call us at 1-866-933-0233, option 2 for early bird specials**

<sup>1</sup> CFP/CIFPs creates and/or sponsors its educational offerings in consideration of the continuing education guidelines set by Financial Planning Standards Council (FPSC). It is the responsibility of the CFP® professional to assess the appropriateness of this education content for purposes of claiming CE credits. Claim for 25 Verifiable CE credits includes completion of at least one CE title from the Advanced Financial Planning Stream. All claims are subject to review and approval by FPSC.

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner- conférence 22 Juin 2018

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...



BEST - <http://bruno.estier.net/> — Membres du GSCGI — MJT - [www.mjtsa.ch](http://www.mjtsa.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:

### Risk/Reward of a Bullish view towards year-end



...par **BRUNO ESTIER** — Global Market Advisor and Technical Analyst — offre des services de 'coaching' à des traders professionnels et des gestionnaires de portefeuille, basé sur trente ans d'expérience en analyse technique et des méthodes comportementales. Ancien Président de l'Association suisse des techniciens de marché (SAMT) pendant 12 ans, il a été aussi Membre du Conseil d'administration -- Président et Secrétaire -- de la Fédération internationale des analystes techniques (IFTA). Il est titulaire d'un MSTa de La Société d'Analyse Technique à Londres et à la désignation CFTE et MFTA de IFTA. Après avoir obtenu un MBA de l'Université de Chicago Booth Graduate School of Business et d'une maîtrise en économie de l'Université de Saint-Gall (HSG), il a travaillé 12 ans chez JP Morgan, et Lombard Odier & Cie à Genève, où pendant 10 ans a occupé le poste de chef de l'équipe d'Analyse Technique du département du CIO.



...par **JEAN-FRANÇOIS OWCZARZAK** — CEO de Management Joint Trust SA — Diplômé de HEC Saint Gall en 1997, Jean-François commença sa carrière à Londres dans la banque d'affaires (Paribas, Deutsche Bank). En 2003, il rejoint l'entreprise familiale, Management Joint Trust SA (MJT), fondée en 1969 à Genève et active dans le conseil aux institutionnels sur les marchés financiers. Jean-François est certifié CFTE et a obtenu le "Bronwen Wood Memorial Award" en 2013 pour le meilleur diplôme de certification dans le monde sur l'année 2012. Il est aussi détenteur de la certification FRM (Financial Risk Manager, délivré par le Global Association of Risk Professionals). Pour ces nombreuses contributions (écrites ou en webcast) ces dernières années, Jean-François fut nommé 5 fois depuis 2015 en tant que finaliste dans différentes catégories des Technical Analyst Awards, et vient de gagner la catégorie du «Best Specialist Research 2018» avec sa publication The Capital Observer ([www.thecapitalobserver.com](http://www.thecapitalobserver.com)) qu'il co-édite avec Diapason Currencies & Commodities UK (société de recherche macro-économique).

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 22 Juin 2018**  
**LIEU** Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

Luncheon-conference  
graciously sponsored by  
**UTS-United Trading Services SA**  
Member of GSCGI/SAIFA

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 20 juin 2018, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\*\*\*

**22 June 2018/Geneva:** Bruno Estier de BEST et Jean-François Owczarzak de Management Joint Trust,  
*Membres du GSCGI*

**14 September 2018/Geneva:** *tba*

\*\*\*

*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)*

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

---

**Il n'y a pas eu de conférence du Groupement  
en Mai 2018.**

**Par conséquent, il y a pas de compte-rendu  
en pages 24 & 25.**



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

---

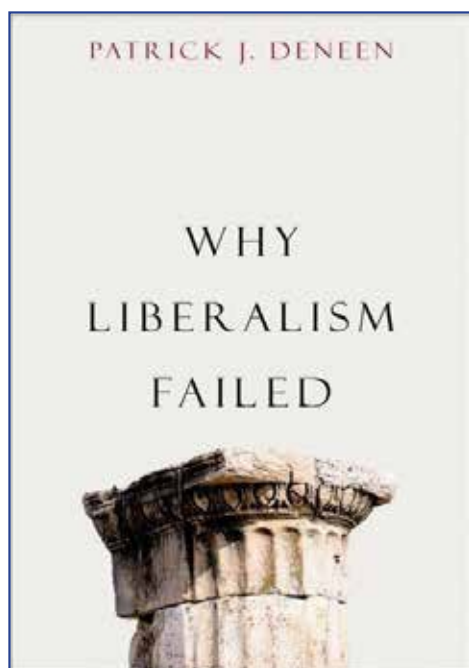
**Il n'y a pas eu de conférence du Groupement  
en Mai 2018.**

**Par conséquent, il y a pas de compte-rendu  
en pages 24 & 25.**

## BOOK REVIEW

### Why Liberalism Failed

by Patrick J. Deneen



### If Liberalism Is Dead, What Comes Next?

It's not every day that a book garners glowing blurbs from both Rod Dreher of *The American Conservative* ("clarifying") and the socialist scholar Cornel West ("courageous"), but then these aren't ordinary times. Patrick J. Deneen's "Why Liberalism Failed" speaks to a profound discontent with the political establishment...

Liberalism, as he defines it, encompasses the orthodoxy of political elites, whether they lean to the left or the right. It was conceived some 500 years ago and was the founding creed of the United States. It prescribes autonomy for individuals to "fashion and pursue for themselves their own version of the good life." It advises government to get out of the way in the realm of markets (a Republican priority) and personal morality (a Democratic one). It has been an unmitigated disaster...

Freedom becomes something for an increasingly powerful government to grant or withhold...

*Read on:* <https://www.nytimes.com/2018/01/17/books/review-why-liberalism-failed-patrick-deneen.html>

\* \* \*

### Liberalism is the most successful idea of the past 400 years

But its best years are behind it, according to a new book...

Equality of opportunity has produced a new meritocratic aristocracy that has all the aloofness of the old aristocracy with none of its sense of noblesse oblige. Democracy has degenerated into a theatre of the absurd... What better proof of this than the vision of 1,000 private planes whisking their occupants to Davos to discuss the question of "creating a shared future in a fragmented world"?

*Read on:* <https://www.economist.com/books-and-arts/2018/01/27/liberalism-is-the-most-successful-idea-of-the-past-400-years?src=scn/rw/te/bl/ed/liberalismisthemostsuccessfulideaofthepast400yearsacalltoarms>

\* \* \*

### Has liberalism failed because it has succeeded?

As Patrick Deneen argues in this provocative book, liberalism is built on a foundation of contradictions: it trumpets equal rights while fostering incomparable material inequality; its legitimacy rests on consent, yet it discourages civic commitments in favor of privatism; and in its pursuit of individual autonomy, it has given rise to the most far-reaching, comprehensive state system in human history.

Here, Deneen offers an astringent warning that the centripetal forces now at work on our political culture are not superficial flaws but inherent features of a system whose success is generating its own failure...

*Read more:* <https://yalebooks.yale.edu/book/9780300223446/why-liberalism-failed>

\* \* \*

### Is There Life After Liberalism?

Where it once delivered equality, liberalism now offers plutocracy; instead of liberty, appetiteness regulated by a surveillance state; instead of true intellectual and religious freedom, growing conformity and mediocrity. It has reduced rich cultures to consumer products, smashed social and familial relations, and left us all the isolated and mutually suspicious inhabitants of an "anticulture" from which many genuine human goods have fled...

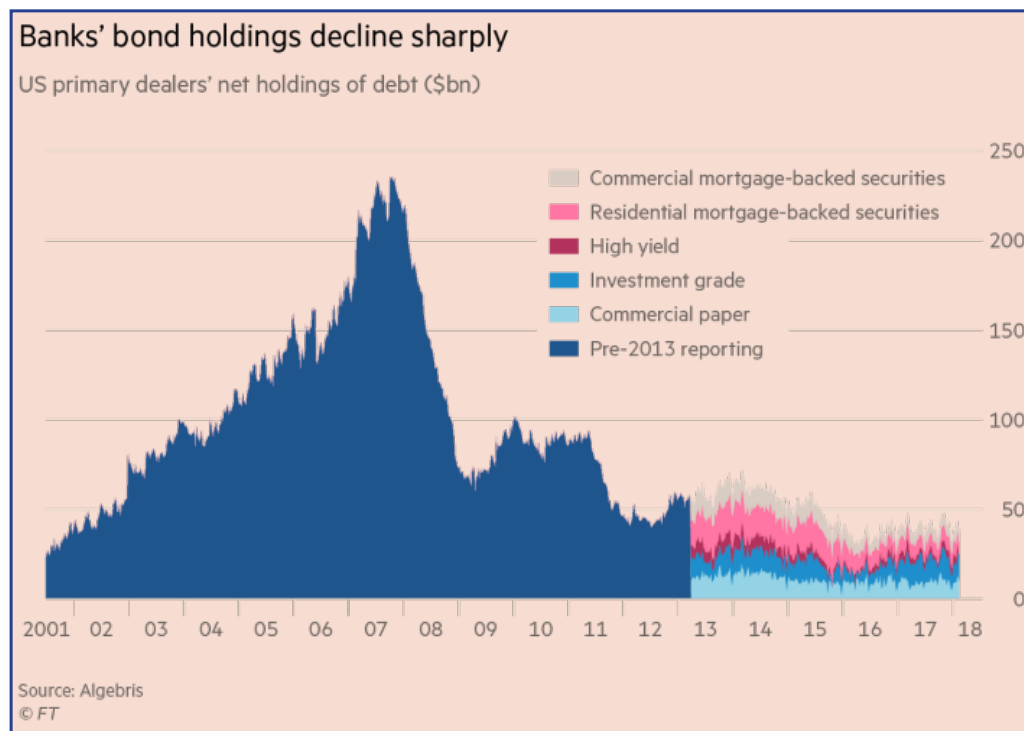
Surely if there is political life after liberalism, someone will need to step forward and do what the liberal philosophers did several centuries ago — invent the new order, describe the new ideals, urge the specific transformations that future leaders might achieve.

*Read more:* <https://www.nytimes.com/2018/01/13/opinion/sunday/life-after-liberalism.html>

\* \* \*

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Bond trading: technology finally disrupts a \$50tn market



*“Abbie has enjoyed a brilliant start to her new job as a junior fund manager at AllianceBernstein, a \$500bn investment group in New York. In her first three months she has handled thousands of bond trades worth nearly \$19bn, never complaining, messing up or even taking a break.”*

*“That’s because she is an algorithm.”*

*“The bond market has historically been a vast but old-fashioned corner of the financial system, with little transparency and trading often conducted by phone. Yet a confluence of factors is now beginning to have a profound impact on the \$50tn fixed income market.”*

*“The “electronification” of the bigger government debt markets — such as US Treasuries or UK Gilts — is already well under way.”*

*“There is still scepticism that bonds can ever trade in a similar fashion to equities.”*

Article and Graph: <https://www.ft.com/content/67e48ae4-4fab-11e8-9471-a083af05aea7>

Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto: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](mailto: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](mailto:wealthgram@gscgi.ch)



## LE SPONSOR DE JUIN 2018

**GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants**  
**www.gscgi.ch**



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  
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"**

