

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. V
N°49 - Février 2016



CREDIT SUISSE

eamXchange

WHERE KNOW-HOW MEETS NETWORKING

EAM

External Asset Managers
Dedicated Expertise for EAM.



SOMMAIRE

3 Editorial	Modestie presciente en terme de moralité <i>Pierre BESSARD, Directeur de l'Institut Libéral, www.libinst.ch</i>
4-5 Sponsor de Février 2016	eamXchange, where know-how meets networking <i>Jean-Christophe Hugon, CREDIT SUISSE SA, Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-7 Les Membres du GSCGI	FECIF informs... NewsFlash 1&2/2016 (EU Council: Netherlands Presidency; IDD) CIFA informs... XIVth CIFA Forum 2016 & TRUSTING N°8 July-Dec. 2015
8 Juristes & Fiscalistes	Le Gestionnaire de Fortune face au Délit Fiscal Qualifié <i>Me Géraldine Badel Poitras, TEP, Vecchio Avocats</i>
9-10 Jurisprudence	Suitability et profil de risque: obligations concrètes pour le GFI <i>Me Pierre-Olivier Etique, FBT Avocats</i>
11 Assurance Professionnelle	Exemple de Sinistres: AXA Winterthur
12-13 Placements & Techniques de Gestion	Cyprus as an Investment Funds Hub ... <i>Kevin Mudd, KMG</i>
14-15 L'Avis de l'Analyste	Le plaidoyer pour le marché: Le paternalisme de la puissance publique... <i>Pierre BESSARD, Directeur de l'Institut Libéral</i>
16-17 In Globo	How 1 unit of the Dow became 11,050 ounces of Gold <i>Ian McAvity various ... CFB</i>
18-19 Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	CIFA International Forum, Monaco (2016, May 31 thru June 3) GSCGI: CS - Solutions to surf the regulatory wave (2016, Feb. 12, Geneva)
20-21 La Réunion Mensuelle du GSCGI	2016, Jan. 22 - Geneva: LSFIn et LEFin: à quoi doivent s'attendre les conseils en gestion indépendants? <i>Daniel ROTH Chef du Service juridique du DFF - article de CFB</i>
22 Book Review	De la Grande Guerre à la Crise Permanente, <i>de Marc Chesney</i>
23 Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	The Financial Crisis – Is Phase 2 of the 2008/09 Bailouts Looming? <i>Ian McAvity</i>
24 Sponsor de Février 2016	CREDIT SUISSE SA — www.credit-suisse.com

Editeur: G S C G I

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

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

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

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

ÉDITORIAL

Modestie presciente en terme de moralité

Jean Tirole. Le lauréat Nobel et président de la Toulouse School of Economics invite à une analyse réaliste des marchés et de leur dimension éthique.

L'éthique de l'économie libérale est dans presque toutes les bouches depuis la dernière crise financière et la crise subséquente de la dette souveraine dans la zone euro.

L'absence de professionnalisme, la non-conformité aux lois et les problèmes d'honnêteté de certains acteurs ont conduit à des vagues d'indignation et aux profondes remises en question d'usage dans les milieux intellectuels traditionnellement sceptiques envers les marchés.

Jean Tirole, récipiendaire du prix Nobel d'économie 2014, fait partie de ceux qui n'adhèrent pas aux lieux communs et aux facilités des critiques du libéralisme.

Les crises sont selon lui avant tout des crises de la réglementation et de l'Etat, et non de l'économie de marché.

Le défi porte sur les incitations destinées à rendre le système résilient.

Le célèbre économiste intervenait cette semaine dans le cadre du cycle de conférences «Pour une éthique du libéralisme» de la Fondation Ethique et Economie créée par l'ancien dirigeant industriel Bertrand Collomb et



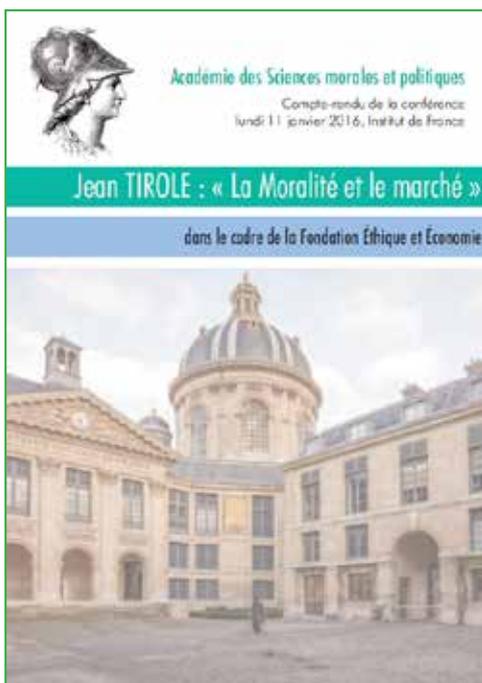
opérant sous l'égide de l'Académie des Sciences morales et politiques de l'Institut de France, à Paris.

L'initiative entend élaborer, à partir d'un débat d'idées ouvert au niveau mondial, un texte commun pour une éthique applicable à l'économie.

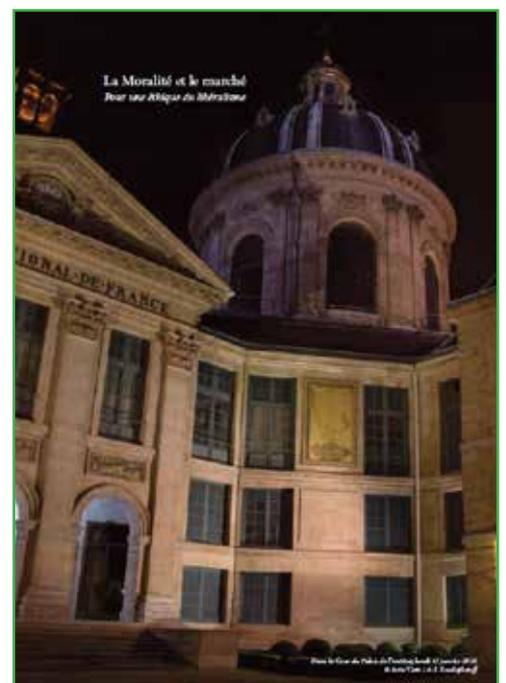
Ses travaux sont notamment parrainés par la CIFA - Convention of Independent Financial Advisors basée à Genève.

Pierre BESSARD
Directeur de l'Institut Libéral
www.libinst.ch

*Une version de cet article a été publiée le 15 janvier 2016 dans L'Agefi Genève, quotidien de l'Agence économique et financière à Genève, www.agefi.com.
Lire la suite dans les pages 14 et 15...*



© 2016, Activ'com et A-S. Soudoplatoff



eamXchange: WHERE KNOW-HOW MEETS NETWORKING

Digitalization is advancing at a rapid pace and is usually in the midst of every company strategy. With the establishment of eamXchange, Credit Suisse External Asset Managers (Credit Suisse EAM) business area has provided its clients with cutting-edge services for nearly three years. This online business platform focuses on the exchange of know-how and the simplification of business processes. Additionally, up-to-date information on regulatory news is always available.

The eamXchange community counts around 4,000 users, of whom roughly 1,000 log in on a daily basis. With the establishment of eamXchange in 2013, Credit Suisse provided EAMs with an innovative service based on state-of-the-art technology, enabling fast and direct communication. More and more business processes between Credit Suisse and EAM are being integrated into the platform, which considerably increases the efficiency of the processes.

Full Transparency

eamXchange enables a direct exchange between external asset managers, as well as with Credit Suisse experts. Investment and industry topics, specific investment products, regulatory changes, and much more can be discussed in real time. All activities of eamXchange users are transparently shown on the platform. Popular investment products, as well as interesting investment ideas, are visible for all community users.

Product Buffet

Currently of particular interest for external asset managers are the regulatory changes which lead to new requirements and challenges. Among other things, Credit Suisse EAM has integrated a new service into eamXchange to support EAMs in this area: the **Product Buffet**, which offers a comprehensive range of investment products at a glance (see following chart).



It includes products from Credit Suisse and from third-party providers, which are selected through a stringent process. It supports EAMs in finding products based on multiple client-specific restrictions. The multi-layer filter function takes into account both regulatory and client-specific restrictions at various levels. This means, for example, that criteria for specific end-clients (such as domicile, advisory/mandate type, and status as a qualified investor) can be selected to locate possible products for a particular client more efficiently.



At the same time, the **Product Buffet** also allows users to produce individual, client-specific product lists – including documents related to regulatory requirements for individual products – in a comprehensive way and readily formatted to be handed to the client as a complete document. This service helps to reduce significantly the workload of EAMs, so that they can better focus on advising their clients.

Promising Future Development

eamXchange will continue to be developed on an ongoing basis and Credit Suisse EAM will integrate additional business processes into the platform in coming months. Further innovations in this area will also provide benefits for the EAMs' clients.

Do you want to learn more about current topics? Contact our experts on eamXchange – the exclusive platform for external asset managers.

Jean-Christophe Hugon

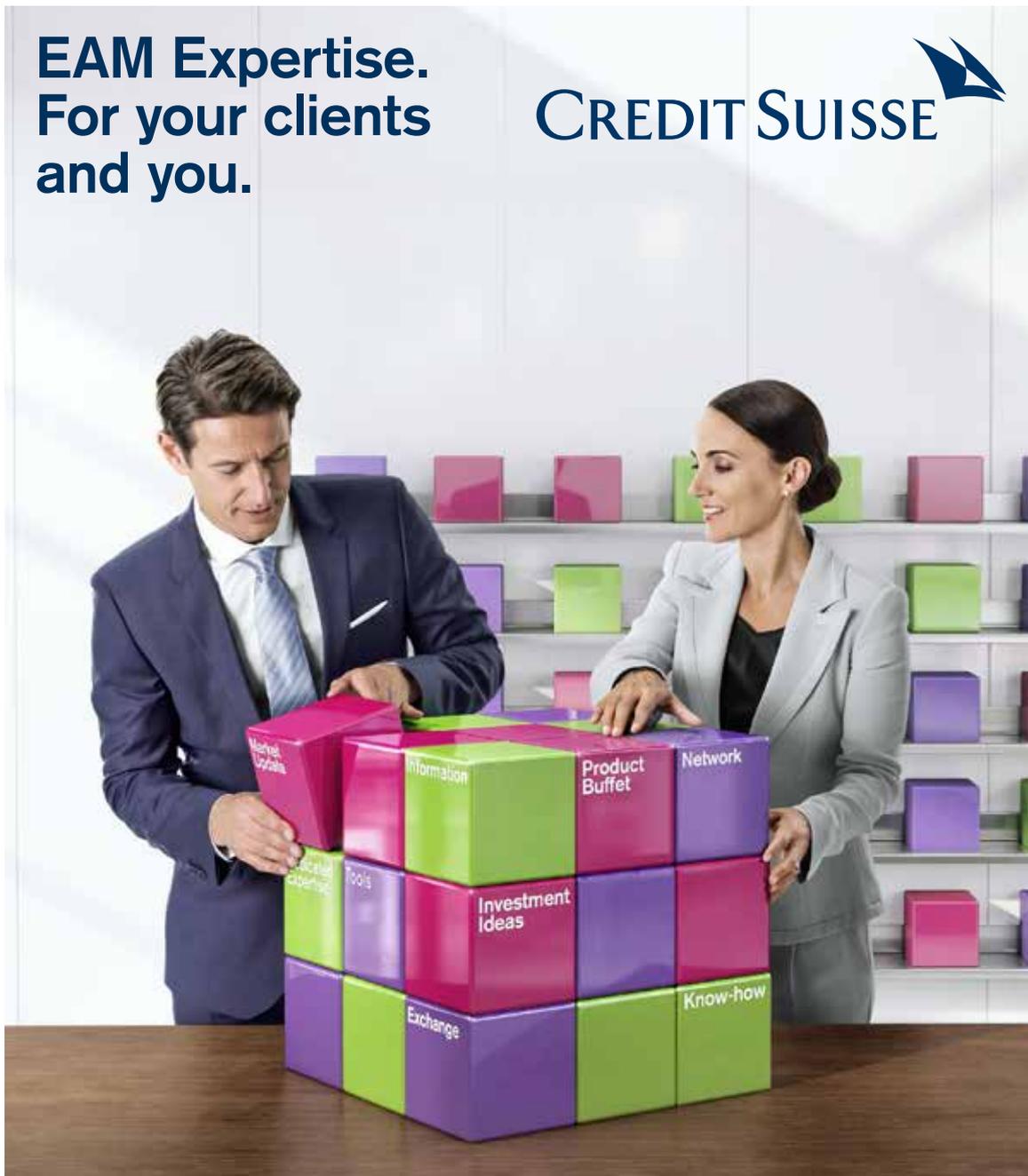
Head of External Asset Manager desk in Suisse Romande

Jean-Christophe Hugon is heading Credit Suisse external asset manager desk in Suisse Romande. Made of more than 50 talents, this desk is dedicated to serve external asset managers domiciled in Romandie. Engineer also graduated from HEC, Jean-Christophe Hugon has spent nearly 15 years working in the financial industry and more specifically in Private Banking and Wealth management within Credit Suisse and consulting companies. Jean-Christophe Hugon has accompanied external asset managers in their business development activities as well as in their regulatory projects (to become licensed asset manager). He is now in charge of developing partnership with more than 200 external asset managers in particular via the unique platform: eamXchange.

eamXchange: WHERE KNOW-HOW MEETS NETWORKING

**EAM Expertise.
For your clients
and you.**

CREDIT SUISSE



Dedicated Expertise for EAM.

External Asset Managers have access to our tailored solutions and our exclusive services. With our leading offering, you benefit from the extensive expertise of our global network, and are thus able to respond more quickly to current developments.

Take advantage of our solutions: credit-suisse.com/eam

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER
HONORARY CHAIRMAN
AND PRESIDENT OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI

is Member of

FECIF's Board

FECIF NewsFlash 02/2016— Council of the European Union: Netherlands Presidency

Executive Summary— The Netherlands has published the programme for its Presidency of the Council of the European Union (*January-June 2016*).

Analysis— During its Presidency the Netherlands faces the important task of helping the European Union find common solutions. The challenge is to remain focused on important long-running issues, the effective combination of European and national measures will form an important basis for solutions. The programme ties in closely with the trio programme of the Netherlands, Slovakia and Malta, which applies from 1 January 2016 to 1 July 2017, the period during which the Netherlands, Slovakia (*which holds the Presidency in the second half of 2016*) and Malta (*in the first half of 2017*) comprise the Trio Presidency. The main priorities of the trio programme are growth, jobs, freedom, security, justice, the energy union and the Union as a strong global actor. The Netherlands has based its priorities for the Presidency on three principles: a Union that focuses on the essentials, a Union that creates innovative growth and jobs, and a Union that connects with society. The Programme outlines the Netherlands' position concerning each individual Council configuration and subjects that will arise during the Netherlands Presidency. Regarding the Economic and Financial Affairs configuration, the Presidency aim to create optimal conditions for lasting economic growth and prosperity in the Union and a shock-resistant eurozone. The Netherlands Presidency will focus on making the use of the current EMU framework, with particular emphasis on reforms and fiscal consolidation and deepening the single market. The Presidency will also focus on Banking Union and on the bank structural reform. Regarding the Action Plan on Building a Capital Markets Union, the Netherlands Presidency might be able to complete the two regulations on securitisations and they could start working on the Prospectus Directive.

FECIF NewsFlash 01/2016 — Call for Advice on the delegated acts under the IDD

Executive Summary— The European Insurance and occupational pensions authority (EIOPA) has published an online survey in preparation of the Call for Advice from the European Commission under the Insurance Distribution Directive (IDD). The deadline for providing comments is 22 January 2016.

Analysis— The European co-legislators are in the final stages of approving the Insurance Distribution Directive and it is anticipated that it will be published in the Official Journal of the EU in January/February 2016. The IDD text empowers the European Commission to adopt delegated acts to specify various regulatory requirements of the IDD, in particular the legislative requirements with regard to Product Oversight and Governance Arrangements (*Article 25, IDD*), the Management of Conflicts of Interest (*Articles 27 and 28, IDD*), Inducements (*Article 29, IDD*) as well as the Assessment of Suitability and Appropriateness and Reporting to customers (*Article 30, IDD*). It is expected that the European Commission will seek EIOPA's technical advice to develop recommendations on how these requirements should be specified. EIOPA therefore considers it important to initiate this work as soon as possible, due to the novelty of many issues and possible implications for existing business models and market structures. For this reason, EIOPA would like to involve market participants and stakeholders at an early stage seeking their input for the thorough development of robust policy recommendations, which will be consulted on at a later stage. Along this process, stakeholder engagement will be very important and EIOPA will continue its dialogue by various measures involving stakeholders in 2016.

Therefore, EIOPA kindly invites market participants and stakeholders to participate in this survey and to comment on the questions raised. The survey can be found under the following link: <https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/online-industry-survey-on-IDD>

Sources— *The above-mentioned relevant documents are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

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

Exceptional participation
of
High Representatives
of the United Nations' ECOSOC
to debate about...

“**Implementing the Post-2015
Development Agenda:
moving from
commitment to results**”

What is CIFA?

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and the reform of the world-wide financial system. Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors.

CIFA is regrouping 70 professional associations, which represent more than one million individuals or legal entities involved in the financial intermediation worldwide.

In 2007, CIFA, through its active participation in the works of various United Nations organisations, obtained the «special consultative status» with the United Nations in the framework of the Economic and Social Council (ECOSOC). In 2015, CIFA has obtained the «general consultative status» with the UN-ECOSOC. CIFA is the only NGO within global finance with such a status!

CIFA

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

14th International Forum

EXCESSIVE REGULATION:

IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE
ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?

from May 31st through June 3rd 2016
Hôtel Hermitage, Monaco



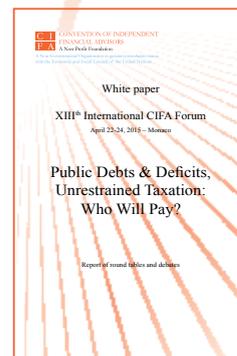
CIFA invites you to discover
TRUSTING

Published bi-annually, it contains important information on the various activities of CIFA, such as the annual Forum, and its close cooperation with partner associations. TRUSTING publishes also articles written by worldwide experts on management, investment, regulation and taxation.

The 8th edition of the magazine
is available for free download on:

www.cifango.org

The White Paper about previous Forums
is available for free download as well.



JURISTES & FISCALISTES

Le Gestionnaire de Fortune face au Délit Fiscal Qualifié

...article de Me Géraldine Badel Poitras, TEP

Le 1er janvier 2016 est entrée en vigueur l'infraction de blanchiment d'argent en cas d'infraction préalable de délit fiscal qualifié prévue à l'article 305 bis ch. 1bis du Code Pénal Suisse (CPS). Que faut-il retenir de ces nouvelles obligations pour un gestionnaire de fortune? Le présent article vous propose une approche pragmatique dans la mise en œuvre de votre activité compliance afin de gérer ce nouveau risque.

En votre qualité de Gérant de fortune, il est attendu que vous surveilliez de manière diligente vos relations d'affaires afin de mettre en évidence les avoirs potentiellement en lien avec du blanchiment d'argent. Le niveau d'analyse est lié au niveau de risque (*à établir*) que représente chacune des relations d'affaire, que ce soit lors de l'établissement de cette relation pour un nouveau cocontractant et lors du renouvellement de votre analyse compliance pour les clients existants.

Le délit fiscal qualifié, communément appelée l'infraction des CHF 300'000.-, concerne toute personne qui utilise des titres faux ou falsifiés dans le but de tromper les autorités fiscales et de commettre une soustraction fiscale de CHF 300'000.- par période fiscale liée aux impôts directs. Cela concerne l'impôt sur le revenu ou la fortune des personnes physiques, l'impôt sur le bénéfice ou le capital des personnes morales, l'impôt sur les gains immobiliers, et les impôts étrangers similaires. En sont exclus, les impôts sur les donations et les successions.

Le blanchiment d'argent en matière d'impôts indirects sera réalisé sans présence d'un faux dans les titres et avec un seuil plus bas que CHF 300'000.-, pour les escroqueries qualifiées en matière de prestations et de contributions. Cela concerne la TVA (*à l'importation et sur les opérations et les services internes*), les droits de douane, l'impôt anticipé ainsi que les impôts spéciaux à la consommation comme l'impôt sur le tabac ou l'alcool par exemple.

L'introduction de ces nouvelles normes aura pour conséquence une nécessité d'adapter votre documentation et vos processus de contrôle des risques déjà mis en place à ces nouvelles infractions fiscales. Cette gestion des risques

est basée sur des informations et des documents pouvant constituer des indices faisant naître des soupçons qui devront être clarifiés. Ces indices ressortiront de votre connaissance du client, de son contexte, et de ses transactions.

Votre connaissance du client et de l'Ayant Droit Economique (ADE) devra désormais inclure son contexte fiscal global, lequel inclut notamment son pays de domicile fiscal, son statut fiscal et sa/ses nationalité/s.

Ainsi, les pays avec un taux de taxation élevé présenteront un risque plus grand que les autres. Dans le même esprit, les pays avec lesquels la Suisse aura mis en place un accord d'échange automatique d'informations ou un impôt libérateur seront considérés à faible risque.

Votre connaissance de l'activité commerciale de votre client pourra avoir un impact sur son niveau de risque fiscal, vous devrez comprendre la justification de ses transactions financières et la constitution de structures de sociétés pour détenir et gérer les avoirs et trouver la réelle justification économique des montages, afin de clarifier que les fonds que vous gérez ne sont pas issus d'une infraction fiscale. Certains secteurs d'activités présenteront des risques particuliers au niveau de la dissimulation des bénéfices ou des charges TVA par exemple. Ces dissimulations pourraient donner lieu à de fausses comptabilités qui constitueraient des faux dans les titres...

Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- et en zone "membres" dès Mars 2016.

Me Géraldine Badel Poitras, TEP

<http://www.v-avocats.ch/lequipe/geraldine-badel-poitras/>

Avocate Associée de Vecchio Avocats et responsable de l'équipe droit bancaire et financier, elle est spécialisée en droit des affaires et réglementation des intermédiaires financiers. Géraldine a plus de vingt ans d'expérience dont dix-sept comme avocate in house, au sein de Banques et groupes financiers internationaux pour lesquels elle a travaillé en Suisse et au Canada. Précédemment chef de département juridique et compliance, aujourd'hui Géraldine assiste ses clients intermédiaires financiers dans la mise en œuvre de leur activité de compliance, la rédaction de leurs contrats, leurs procédures juridiques et intervient en qualité de service compliance externalisé. Elle enseigne auprès de sociétés de formation en compliance, d'institut de formation cantonal et d'OAR. Géraldine a étudié à Genève et au Canada, elle est bilingue Français/Anglais.



JURISPRUDENCE

Suitability et profil de risque: quelles sont les obligations concrètes pour le gérant de fortune indépendant?

...article de Me Pierre-Olivier Etique, FBT Avocats - www.fbt.ch

Dans un arrêt du 28 juillet 2014, la Cour d'appel du Canton de Zurich s'est prononcée sur un litige opposant un client à son gérant de fortune indépendant. L'instance d'appel zurichoise a eu l'occasion d'analyser les devoirs contractuels du gérant de fortune vis-à-vis de son client. Dans ce contexte, la Cour consacre des développements intéressants au profil de risque du client, document-clé souvent au cœur des contentieux auxquels les gérants de fortune peuvent être confrontés.

Etat de fait

Electricien de formation, le client a fait sa carrière dans une entreprise active dans l'impression de documents. Le 2 novembre 2000, peu de temps avant de prendre sa retraite anticipée, il a conclu un mandat de gestion de fortune discrétionnaire avec la société A. S.A, lui confiant la gestion d'environ CHF 900'000.-. Les fonds provenaient essentiellement de ses avoirs de prévoyance. Le mandat de gestion signé avec A. S.A. renvoyait à un "profil d'investissement", en précisant que celui-ci faisait partie intégrante du mandat. Aux termes de ce dernier, le gérant était autorisé à effectuer des placements dans tous types d'instruments financiers, pour autant que ceux-ci soient en accord avec le "profil d'investissement". Conçu comme une annexe au mandat de gestion signé par le client, ce profil proposait différents objectifs de placement, ainsi que trois modèles de portefeuille, soit "conservateur", "équilibré" et "dynamique". Le client a rempli ce profil en cochant les cases "maintien du capital/maintien du pouvoir d'achat" et "revenu annuel de CHF 80'000.-/ approximativement 9% par année". Il a en outre sélectionné le portefeuille-type "équilibré". Après avoir constaté, courant 2009, la perte de plus de deux tiers de son capital, le client a assigné A. S.A. en justice pour violation du mandat de gestion.

Analyse juridique

La Cour relève que les devoirs de diligence et de fidélité du mandataire obligent ce dernier à s'informer du niveau de connaissance du client et de son aptitude à prendre

des risques. Le profil de risque a précisément pour but de déterminer le niveau de risque que le client est prêt à prendre, tant d'un point de vue objectif (*c'est-à-dire selon ses moyens financiers*) que subjectif (*en fonction de son "appétence au risque"*). L'analyse de risque objective doit intégrer à la fois la situation personnelle et la situation financière du client;



l'appétence au risque, quant à elle, dépend des objectifs de placement poursuivis par le client et fait appel à des éléments relevant de la personnalité de l'investisseur. Ainsi, la Cour rappelle que le gérant ne peut déterminer, en étroite collaboration avec son client, la stratégie de placement qu'il entend mettre en œuvre qu'après avoir établi le profil de risque du client.

Dans le cas d'espèce, les juges zurichois ont retenu à la charge du gérant une documentation contractuelle "rudimentaire", en particulier s'agissant du "profil d'investissement". Ce document ne pouvait en effet être assimilé à un profil de risque au sens défini ci-dessus. En outre, le document utilisé par le gérant n'expliquait pas de quelle manière celui-ci entendait atteindre le rendement très élevé de 9% ni quels étaient les risques auxquels le client était exposé. La ligne de défense du gérant, consistant à soutenir que le client disposait des connaissances de base suffisantes en matière financière et qu'il ne pouvait ignorer les risques qu'il prenait en poursuivant un objectif de rendement à 9%, a été battue en brèche par la Cour. Seul un investisseur dûment éclairé par son gérant peut consentir à une stratégie de placement déterminée, ce qui n'était pas le cas en l'espèce. De plus, la Cour a reproché au gérant de ne pas avoir vérifié, tout au long du mandat, si sa stratégie de placement demeurait conforme aux besoins du client. Elle a ainsi considéré qu'il y avait eu violation du mandat de gestion, renvoyant la cause à l'instance inférieure aux fins de déterminer le dommage effectivement subi par ce client.



...cont'd on page 10

JURISPRUDENCE

Suitability et profil de risque: quelles sont les obligations concrètes pour le gérant de fortune indépendant?

...cont'd from page 9

Conclusion et perspectives

Même si les juges zurichois ne s'y réfèrent pas expressément, ils ont appliqué l'exigence d'adéquation ("suitability"), s'inscrivant ainsi dans la continuité de la jurisprudence du Tribunal fédéral. Cette exigence contractuelle a depuis lors été codifiée au niveau de l'autorégulation, à la suite de la révision partielle du 30 mai 2013 de la Circulaire FINMA 2009/01 (*"Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autorégulation en matière de gestion de fortune comme standard minimal"*).

Les Règles d'Ethique Professionnelle du GSCGI, qui reprennent les exigences de la Circulaire FINMA, imposent l'établissement d'un profil de risque, lequel doit tenir compte des expériences et connaissances du client et définir sa propension au risque (*aspect subjectif*), ainsi que sa capacité à l'absorber (*aspect objectif*). Ce profil de risque peut être prévu soit dans le mandat de gestion, soit dans une annexe à celui-ci. Le gérant a l'obligation de s'assurer que les placements effectués concordent en permanence avec les objectifs, le profil de risque et les restrictions de placement définis avec le client dans le contrat de gestion de fortune (*art. 7, let. b des Règles d'Ethique Professionnelle*). Le gérant est en outre tenu de revoir régulièrement l'adéquation du profil de risque avec la situation personnelle du client, de même que les objectifs et la stratégie de placement au regard de l'évolution générale de l'économie et des marchés financiers (*art. 7, let. c des Règles d'Ethique Professionnelle*).

Au-delà de son état de fait qui peut sembler relever du cas d'école, l'arrêt de la Cour d'appel du Canton de Zurich permet de mettre en lumière quelques principes d'importance pratique:

- Même si elle est désormais spécifiquement appréhendée par l'autorégulation en matière de gestion de fortune, l'obligation d'adéquation (*et dès lors celle d'établir un profil de risque*) repose d'abord et avant tout sur le droit du mandat: elle s'applique ainsi tant au mandat de gestion de fortune qu'au mandat de conseil en placement.
- Le profil de risque ne doit pas être confondu avec le profil d'investissement ou avec la stratégie de placement: il s'agit d'un document distinct, qui devrait être signé par le client et permettre au prestataire de tirer une conclusion sur le profil de son client, en tenant compte de sa situation personnelle et financière, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, ainsi que de ses objectifs de placement, son

appétence au risque et, le cas échéant, d'éventuelles restrictions de placement fixées par le client.

- Le risque d'exposition du gérant ou du conseiller à une action en justice intentée par son client est étroitement lié à la qualité de la documentation contractuelle utilisée par le prestataire. Une certaine marge de manœuvre lui est accordée dans la mise en œuvre de l'obligation d'adéquation, mais la documentation devrait à tout le moins refléter la logique rappelée par les juges zurichois. Partant, le prestataire prendra soin: 1) de définir le profil de risque du client sur la base d'un examen complet et précis de sa situation et de ses besoins, et 2) de s'assurer que la stratégie définie avec le client ou les recommandations d'investissement adressées à ce dernier sont adaptées au profil de risque du client (*si elles ne devaient pas l'être, le gérant ou le conseiller sera tenu d'attirer spécifiquement – et par écrit! – l'attention du client sur l'inadéquation constatée*).

L'obligation de procéder à un test d'adéquation se retrouve dans le projet de Loi sur les services financiers publié par le Conseil fédéral le 4 novembre 2015, au chapitre des règles de comportement applicables tant aux gérants de fortune qu'aux conseillers en placement. La vérification de l'adéquation sera exigée en cas de conseil global (*par opposition au conseil ponctuel ou restreint qui n'implique aucun suivi des investissements ni d'analyse du portefeuille du client*), ainsi qu'en matière de gestion de fortune. Le prestataire sera tenu à des obligations de documentation et de suivi à cet égard.

Aussi, une documentation contractuelle solide, tant pour son activité de gestion que pour celle de conseil, permettra-t-elle au gérant de fortune de réduire significativement son risque juridique et par là même d'anticiper les changements législatifs à venir.



Me Pierre-Olivier Etique

poetique@fbt.ch

www.fbt.ch

Pierre-Olivier Etique est associé et membre du groupe bancaire et financier de FBT Avocats. Pierre-Olivier Etique conseille de nombreux établissements bancaires suisses et étrangers, des gérants de fortune indépendants, des sociétés actives dans le négoce ou l'intermédiation financière, ainsi que des fonds de placement et des gestionnaires de fonds suisses et étrangers. Il assiste également ses clients devant les tribunaux dans le cadre de litiges financiers complexes. Pierre-Olivier Etique est titulaire du brevet d'avocat, diplômé de Boston University (*LL.M. International Banking & Securities Transactions, 2009*) et admis au barreau de New York.

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

Assurance Responsabilité civile professionnelle: *Gestionnaire de fortune*

Exposé de la situation

La société de gestion de fortune Martin SARL a repris le portefeuille de titres d'un client arrivant à l'âge de la retraite. Le propriétaire de l'affaire connaissait déjà ce client avant de se mettre à son compte, il avait en effet été son conseiller en placement attiré auprès d'une grande banque peu avant de quitter cette dernière.

Lors de la reprise, le dépôt était composé à 90% d'actions et autres titres de même nature et à 10% de placements à revenu fixe; cette répartition avait été spécifiée dans le contrat.

Par la suite, le patrimoine, qui provenait essentiellement du versement du capital de vieillesse, a perdu plus de 20% de sa valeur en quelques mois.

Sinistre survenu

Le client représenté par un avocat reproche à la société de gestion de fortune Martin SARL d'avoir manqué à son devoir de diligence et de loyauté.

Elle aurait omis de procéder à un bilan lors de la reprise du mandat et le patrimoine n'aurait pas été investi dans l'intérêt du client et en fonction de ses besoins objectifs, ce qui aurait conduit à adopter une mauvaise stratégie de placement.

Une attitude professionnelle aurait consisté à partir d'une structure de portefeuille comprenant 50% de placements à

revenu fixe, 40% d'actions et 10% de liquidités.

Règlement du sinistre

Une fois en possession de la déclaration de sinistre, AXA se renseigne auprès de la société de gestion de fortune SARL (*preneur d'assurance*) pour connaître les faits exacts et demande parallèlement au représentant juridique du client de justifier ses prétentions en détail.

Après examen des faits et de la situation juridique, force est de reconnaître que la société de gestion de fortune Martin SARL n'a pas rempli ses obligations, ce qui a porté préjudice à son client.

Après concertation, l'avocat du client et AXA se sont mis d'accord sur le montant du sinistre.

Indemnité

Dans le cadre d'un arrangement à l'amiable, AXA prend en charge le préjudice de fortune de 100 000 CHF dont le client, représenté par son avocat, a apporté la preuve, ainsi que les frais d'enquête de plus de 8500 CHF et les honoraires de l'avocat du client de 2500 CHF.



* * *

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

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

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

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

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

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

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Cyprus as an Investment Funds Hub



Kevin Mudd

kmudd@kmgcapitalmarkets.com

Kevin has founded KMG SICAV-SIF S.A., KMG Capital Markets Luxembourg S.A., KMG Capital Markets Ltd. Kevin has worked within the financial services industry internationally since 1982 and has over 30 years' experience in Fund Management, Portfolio Management, Managing Clients' Assets, Product Design, Marketing and Distribution.

Kevin takes a strong interest in the shaping of the financial services industry to ensure high standards and realistic regulation through active participation in and directorships of professional bodies such as CIFA, CIFSAs and FECIF.

Education: B.Sc econ (Hons) University of Wales Institute of Science and Technology (UWIST) 1979; Various certifications from the Chartered Insurance Institute (CII) and The Chartered Institute for Securities & Investment (CISI).



As Cyprus announces further plans to reinvent itself as a financial centre, KMG were instrumental in bringing together some of the most sceptical industry experts we know, the board of the pan-European advisor representative body, FECIF, to hear their ideas and perspectives.

The various roles of FECIF board members include lobbying the EU commission, parliament and council, as well as their own national regulators, with a view to promote sound and workable regulation. They are also responsible for the 300,000 EU intermediaries that they represent, and as such know the industry inside out.

The Cyprus financial community co-ordinated several seminars, designed to facilitate discussion and engagement with FECIF and the Cyprus financial industry as a whole. These proved to be extremely informative and were a great success.

The first event, 'An Audience with FECIF', offered the FECIF board an opportunity to share experiences with members of the local intermediary organisation CIFSAs and the Regulator.

The Chairman of the Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC), Mrs. Demetra Kalogerou (*above, first row, third from right*), opened the session by reaffirming the main objectives of her office – to ensure that the Cyprus securities market remains one of the most reliable and attractive destinations for investment, whilst continuing to deliver effective supervision and excellent levels of investor protection. Mrs Kalogerou is of the opinion that Cyprus-regulated firms can certainly compete with the most successful in Europe.

Following the financial crisis, the Chairman and her staff - with the government's support - have continued to ensure that Cyprus grows and develops as a European financial centre.

FECIF Chairman Johannes Muschik gave an overview of the work that his team perform, both at the EU commission and with EU politicians on behalf of their members. This also includes lobbying for practical regulations that protect the investor and the industry mutually – with such work often commencing 5 years or so before most industry practitioners are even aware of any difficulty.

In particular, Mr. Muschik emphasised the need for CySEC to be consistently pragmatic with regard to how EU regulation is implemented in Cyprus, and for the need to avoid 'gold plating'.



...cont'd on page 13

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Cyprus as an Investment Funds Hub

...cont'd from page 12

On the following day, FECIF participated in the first Cyprus Funds Summit – ‘Cyprus as an Investment Funds Hub’. This was a particularly significant event for the island’s financial industry.

The event was opened by the President of Cyprus Mr. Nicos Anastasiades, reflecting his government’s commitment to safeguarding and further improving Cyprus’ investment prospects. The President (*seen on right with KMG’s Kevin Mudd and Vincent Derudder, FECIF Honorary Chairman*) was keen to impress to the delegates that continued development of a well-regulated and profitable funds industry is absolutely vital to attract capital back to the island.



A FECIF panel discussion chaired by Kevin Mudd, CEO of KMG Capital Markets, was held to discuss the difficulties of cross-border fund distribution – a matter where the EU has not quite levelled the playing field. FECIF members shared their knowledge and expertise of the EU rules and their application in reality. While this area remains challenging, the FECIF members were keen to offer some practical suggestions and support to any Cyprus firms that may require it.

The 380 local and international conference delegates were then updated by experts from both Cyprus and abroad on the various developments within the industry itself, in addition to the opportunities and challenges that lie ahead in order to establish Cyprus as a successful and competitive investment hub.

The key strengths of the country were identified as: its EU membership; a common law jurisdiction with extensive double taxation treaties; a strong low cost service industry; Cyprus’ close proximity to Asia, Africa and the Middle East; and, finally, its proven commitment to establishing a funds industry backed by both Government and Regulator.

The summit recommended that Cyprus play to its strengths, adopting an initial focus on closed ended funds such as private equity, real estate, infrastructure and other illiquid assets – while targeting institutional investors. It was also acknowledged that there is real potential for a jurisdiction which understands and focuses on these particular asset classes and structures.

And what of our sceptical experts? Mr. Muschik, Chairman of FECIF, stated that ‘Cyprus has a relatively young investment industry, but if the industry, the Regulator and the Government continue to work together on the appropriate regulatory and structural changes, Cyprus could become a new hub for fund business.’

Vincent Derudder stated: ‘These were two well organised events, easily on a par with others I have attended in the major European centres. We were able to meet and engage with the Cyprus financial services industry at all levels. I am impressed with the way that they are working together and their commitment to a common goal, they know what they need to do and have no doubts that they will achieve it.’

Kevin Mudd, who is also a board director/member of FECIF, CIFSA and CIFA (*as well as CEO of KMG*), added: ‘I was already sold on Cyprus, we moved our AIFM business, managing 18 funds of multiple assets, here from Luxembourg at the beginning of this year. We use the AIFM passport to structure and manage funds anywhere in Europe; I would like others to see and share the advantages that Cyprus has to offer.’

And the proof of the pudding; Turquoise partners recently obtained a CySEC license for their new Iranian Fund. Eddie Kerman, head of the London office of Turquoise Partners, commented: ‘CySEC is forward thinking and ambitious, and should continue to help Cyprus on its trajectory as a more influential European financial centre’.

Kevin Mudd

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le plaidoyer pour le marché: *Le paternalisme de la puissance publique n'est pas nécessairement synonyme de moralité.*

Jean Tirole. Le lauréat Nobel d'économie 2014 livre une analyse empreinte d'humilité face au moralisme ambiant.

Comment redonner au libéralisme, formidable créateur de richesses, ses lettres de noblesse, le rendre plus efficace et faire en sorte qu'il soit respecté? La Fondation Ethique et Economie de l'Académie des Sciences morales et politiques du prestigieux Institut de France planche avec une quarantaine de sages sur une charte éthique qui doit voir le jour d'ici à l'été. La Convention of Independent Financial Advisors (CIFA), la fondation des spécialistes en conseils financiers établie à Genève, est associée à ses travaux. C'était le tour cette semaine du lauréat Nobel d'économie Jean Tirole, figure principale de la Toulouse School of Economics, de partager ses vues sur le marché et la moralité, dans une conférence très suivie dont la lucidité a largement dépassé les attentes.

Si les croyances des citoyens varient beaucoup sur les mérites de la libre entreprise, les intellectuels, une grande partie de la société civile et les religions reprochent généralement aux économistes de tenir insuffisamment compte des dimensions éthiques. Symptôme de cette perception: le succès planétaire du livre "Ce que l'argent ne saurait acheter: les limites morales du marché", de Michael Sandel, professeur de philosophie à Harvard. Or de tels écrits, selon Jean Tirole, méconnaissent les travaux des économistes, en partie déjà anciens, sur l'économie de l'information, des externalités ou la neuroéconomie, qui couvrent la morale et l'éthique, les normes sociales et l'identité, la confiance ou encore les phénomènes d'éviction créés par les incitations. L'économie ne nie pas que certaines relations ne puissent pas être monnayées. Si un diplôme d'université, un prix Nobel ou l'amitié pouvaient être achetés, ils perdraient leur valeur. Dans d'autres instances, les problèmes attribués au marché peuvent être résolus par le droit, comme dans le cas de la pollution. Et il est reconnu qu'une récompense monétaire peut réduire l'offre d'un comportement social lorsque celui-ci relève de la motivation intrinsèque ou de la générosité. Il faut néanmoins faire très attention, selon Jean Tirole, à ne pas confondre ses propres préférences avec la moralité.



© 2016, Activ'com et A-S. Soudoplatoff

Les limites de la distinction entre le domaine marchand et le sacré. Certains domaines sont tabous, de façon justifiée ou non, pour des raisons morales, à l'exemple de la vente d'organes. L'économiste Gary Becker, de l'Université de Chicago, a pourtant montré que l'interdiction de la vente d'organes prive des milliers de personnes de reins chaque année, les dons étant limités à des proches. Selon Becker, rappelle Jean Tirole, les tenants de l'interdiction ne peuvent se targuer de moralité, puisqu'ils font mourir inutilement des milliers de personnes. Malgré la logique de cet argument, la gêne persiste. Est-ce pour protéger les vendeurs potentiels d'organes contre eux-mêmes? La puissance publique intervient souvent, dans un esprit paternaliste, contre les préférences de certains individus pour le présent au détriment présumé du long terme: on les force à payer pour leur retraite, on taxe l'alcool ou interdit les drogues, on les force à aller à l'école, etc. Cela n'est pas nécessairement synonyme de moralité. En général, les

considérations financières buttent sur le caractère sacré de la vie humaine. Il a par exemple été montré que le marché funéraire aux Etats-Unis, pourtant très compétitif, bénéficie de marges quasi-monopolistiques du fait de la répugnance à parler d'argent lors d'un décès. Pourtant, nous donnons un prix à la vie

dans les choix budgétaires hospitaliers ou dans les choix prudentiels de tous les jours, comme l'achat d'une voiture plus robuste pour protéger ses enfants. De plus, les tabous sont changeants dans le temps et dans l'espace: l'assurance vie, le paiement d'intérêts étaient condamnés autrefois comme immoraux.

Le mauvais guide de l'émotion et de l'indignation dans les choix de société. Nous avons l'habitude de nous indigner devant l'injustice ou certains comportements faisant peu de cas de l'humain. Le sentiment d'indignation peut signaler des errements dans le comportement individuel ou l'organisation de la société. Pourtant, l'indignation est aussi souvent mauvaise conseillère: elle peut conduire à l'affirmation de préférences individuelles au détriment de la liberté des autres. Elle fait parfois l'économie d'une réflexion en profondeur. Il a par exemple été démontré scientifiquement que le partage des responsabilités érode

...cont'd on page 15

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le plaidoyer pour le marché: *Le paternalisme de la puissance publique n'est pas nécessairement synonyme de moralité.*

...cont'd from page 14

les valeurs morales. Cette érosion s'applique dès qu'une décision implique une autre personne. Tous les régimes totalitaires, qui ne sont pas des régimes de marché, l'ont bien compris: l'existence d'excuses permettant de se dérober de sa responsabilité a permis la mise à l'écart de la réticence individuelle à des comportements peu éthiques. C'est pourquoi l'économie ne peut se cantonner sans autre analyse dans des postures morales: les sentiments personnels de répulsion sont très peu fiables comme source d'inspiration éthique. Ce sera le rôle des chercheurs de plancher davantage sur les conditions de la moralité.

Le marché comme menace improbable du lien social. Une autre objection à l'économie de marché porte sur un malaise diffus face à une perte de lien social, en plus de l'urbanisation ou de la communication par internet (*même si les technologies permettent un contact beaucoup plus fréquent avec la famille ou les amis éloignés*). Le lien social peut être distendu par des phénomènes liés au marché: la mondialisation, la mobilité, l'installation loin de ses parents et de ses racines. Le marché anonymise les relations, mais c'est en partie sa fonction: il libère les acteurs du marché du pouvoir d'autres acteurs, il empêche les entreprises puissantes d'imposer leurs prix élevés et leur qualité médiocre à des consommateurs captifs. Le marché peut sembler l'antithèse de l'économie du don et du contre-don, mais la dimension de la réputation, qui peut être difficilement spécifiée dans un contrat ou mise en œuvre par le système juridique, continue de jouer un rôle éminent dans l'économie de l'échange. D'où les systèmes de notation et de partage des expériences entre usagers sur des plateformes en ligne. La diminution des liens sociaux a par ailleurs aussi des vertus. L'économie du don et du contre-don crée une relation de dépendance entre donateur et donataire, où la violence peut être masquée par l'apparence de générosité sans calcul, ainsi que l'avait déjà relevé Pierre Bourdieu. Les liens sociaux peuvent être étouffants et contraignants, à l'exemple du villageois qui a mangé du mauvais pain toute sa vie par crainte de froisser le boulanger du village. Le marché privilégie les liens choisis aux liens hérités. Ensuite, il permet d'étendre son cercle d'interactions. Montesquieu parlait du doux commerce: le marché nous apprend à interagir et à connaître les étrangers. Il a un effet civilisateur: il demande de construire la confiance et rien n'est plus autodestructeur que l'égoïsme pur, dans la mesure où le marché est un lieu de concurrence, de coopération et d'échange. Cela vaut dans les domaines les plus improbables, comme la prostitution ou la compagnie payée: «Le marché n'est parfois que le bouc émissaire de notre propre hypocrisie», souligne Jean

Tirole. Il n'est en l'occurrence pas possible de passer un jugement définitif sur ces questions, comme le font les critiques indignés du marché.

Attention aux interventions de l'Etat. Si beaucoup d'économistes consacrent leurs efforts à analyser les «défaillances du marché», cela ne signifie pas que les politiques publiques soient nécessairement optimales. Dans le but de réduire les inégalités, par exemple, on redistribue de façon inefficace et il s'ensuit un important gaspillage de fonds publics et un système fiscal incohérent qui réduit le pouvoir d'achat des citoyens, observe Jean Tirole. Le revenu dépend principalement de l'effort de travail. Il est donc normal de soutenir les personnes handicapées, par exemple. Mais pour préserver leur dignité, il s'agit de leur donner du travail, et non seulement de l'argent. La redistribution est généralement plus poussée dans les sociétés homogènes et lorsque les causes de la pauvreté sont exogènes. D'une manière générale, cependant, les individus veulent se sentir utiles à la société. Leur dignité dépend largement d'avoir un emploi. C'est pourquoi les politiques de salaire minimal légal qui créent du chômage, comme le Smic en France, ne promeuvent pas forcément la dignité, mais représentent une perte de dignité pour ceux qui sont privés d'emploi. La numérisation de l'économie comporte désormais un défi de taille pour les pays qui n'y sont pas préparés. L'exemple d'Uber montre la mauvaise manière des pouvoirs publics de réagir: les innovations technologiques assez banales dont se sert cette compagnie de transport sont surtout révélatrices du développement entravé et du monopole des compagnies de taxi traditionnelles.

Sur la question des crises financières, il s'agit essentiellement de crises de l'Etat, qui a failli dans son rôle réglementaire et causé la bulle immobilière en poursuivant des politiques d'encouragement à la propriété. Dans la zone euro, ce sont les gouvernements qui ont triché. Dans le débat sur la réglementation ou la régulation, il faut donc surtout que les incitations soient les bonnes pour rendre le système résilient. Les acteurs privés font partie de la solution.



Pierre BESSARD
Directeur de l'Institut Libéral
www.libinst.ch

Une version de cet article a été publiée le 15 janvier 2016 dans L'Agefi Genève, quotidien de l'Agence économique et financière à Genève, www.agefi.com. Lire également l'Editorial en page 3...

How 1 unit of the Dow became 11,050 ounces of Gold ...article by Ian McAvity, imcavity@yahoo.com

Think of the Dow as a tradable ETF. In August 1929, your grandfather sold one unit of the Dow and bought 18½ ounces of Gold. Three years later, when the Dow/Gold Ratio bottomed at 2:1, he sold those 18 ounces and bought back 9 Units of the Dow with the proceeds. Those 9 units reached another peak in 1966 when the ratio hit 28:1. Now your father exchanged those 9 Dow Units for 252 ounces of Gold. In January 1980, the ratio got to an almost unprecedented 1:1 ratio, so he converted those 252 ounces of Gold into 252 Units of the Dow. Come 1999 with the ratio at an unprecedented 43.85 to 1 level, the prudent family converted those 252 Units of the Dow into 11,050 ounces of gold! No trades were based on the price of gold or the level of the Dow... it's just a simple question of how many ounces is the Dow trading for in the market. This fictional fable starts with 1 unit of the Dow at a peak in 1929. Two tops, two bottoms, and 5 trades later it's 11,050 ounces of gold 84 years later. I repeat, this tale of buying a pair of tops & bottoms to illustrate one idea for long-term preservation & accumulation of capital over a span of two or three generations. Nobody could catch such extremes in five simple trades... but there is a powerful lesson in long-term relative value thinking in it.

This century of data incorporates all the extremes of war, inflation, deflation, growth and depression, while the everchanging composition of the Dow reflects the transition of the US economy from a producer of things to a heavily indebted consumer, much more engaged in service industries. Imagine trying to explain to Charles Dow, 100 years ago, the inclusion of Disney & McDonalds, Wal-Mart & Home Depot, Amex & JP Morgan Chase as representative of American industry for his index of "industrial" giants. He might have asked: "What do they produce?" But it shows a transformation of America to a service, consumption & entertainment society that prompts an Austrian school reminder that: **wealth must be produced, it can't be borrowed or printed.** An ounce

The Dow / Gold Ratio: Financial vs. Tangible Assets (1900 – 2016)



of gold has been an ounce of gold with tradable value throughout the history of man, irrespective of a long list of 'major' nations & currencies that came and died over time.

The Dow/Gold Ratio is a financial vs. tangible asset indicator. From 1999 to 2011, Gold was the winner through two major crashes. The last four years saw Gold fall & the Dow soar under FED money printing targeting Wall Street that produced a sharp correction in the ratio not unlike the 1974/76 period circled above. From 1971 to 1974, gold soared from \$35 to \$197 after Nixon closed the Gold window. After correcting back to \$103 in 1976, the second half consequences from Nixon's action took gold to \$850 at the extreme. It's arguable that crisis, financial bailouts & money printing fueled the 2003/11 run-up to set up a hard correction like 1974/76, from which the subsequent money printing & global debt crises will debase the major currencies and lead to 'the second half' run such as 1976/80 in the next few years. **When we look back with 20/20 vision from 2020 or 2025, I suspect all those cans they've kicked down the road will have come back to haunt the stock markets & restore gold's haven status to produce a 2:1 or 1:1 Dow/Gold ratio once again.**

Ian McAvity is one of the founders of Central Fund of Canada in 1983, an over \$6 billion fund invested in physical gold and silver, also kept safely in Canada! Ian continues to serve as a Special Advisor to the Administrator and the Board.

In charts: how Italy's bad loans built up

[...] The EU agreed a deal with Italy on Wednesday to help Italian banks sell off their large portfolios of non-performing loans to private investors [...]

[...] The move came as concerns over the loans — worth 21 per cent of gross domestic product [...]



[...] Since the onset of the financial crisis, Italian banks have accrued a much larger exposure to non-performing loans than other large European countries. [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/af047134-c509-11e5-808f-8231cd71622e.html#axzz3yXr3mRO7>

Source: *Financial Times* - Jan. 28, 2016

CFB

Market Crashes, Stock Scandals: Lessons From the U.S. Frontier

[...] The government massively overinvested in transportation and land development. The banking system was inefficient and corrupt. State governments gorged on debt, then defaulted on it with aplomb. The stock market was crooked, rife with cronyism and insider trading. Stocks shot up and down like yo-yos. [...]

[...] China? No, that's the U.S. in the 19th century ... Financial history shows that the return on U.S. stocks during the country's own emerging-market period was no higher than it has been since World War II. *The lesson: Emerging markets aren't lucrative investments just because they are "emerging."* They deliver higher returns only after they have been battered, as China is being battered now. [...]

Read more: <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2016/01/27/market-crashes-stock-scandals-lessons-from-the-u-s-frontier/>

Source: *The Wall Street Journal* - Jan. 27, 2016

CFB

Big companies call on EU to rewrite derivatives rules

[...] Ford, IBM, Airbus, BP and General Electric are among dozens of global businesses that have sharply criticised Europe's rules for derivatives, claiming they unfairly push up costs for companies "that did not cause the financial crisis" [...]

[...] More than 40 institutions have written to policymakers in Brussels urging them to rewrite the rules to be more like those in the US [...]

[...] A spokeswoman for the European Commission said: "The ongoing consultation on the cumulative impact of the regulatory reform closes on January 31. We will duly analyse all the responses and set out the way forward in due course." [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/17773480-c4ed-11e5-808f-8231cd71622e.html#axzz3yXr3mRO7>

Source: *Financial Times* - Jan. 27, 2016

CFB

Renzi's short-term fix to the banking challenge in Italy

[...] Guarantees for sales of bad debt show the limits of EU bail-in rules [...]

[...] The deal the Italian prime minister has reached this week with the European Commission... However, even if this helps to calm markets and defuse a combustible political situation, it will be no substitute for broader reforms to a fragmented and inefficient sector. [...]



[...] The assertion that the scheme will not represent a subsidy or a drain on Italy's public finances is hard to credit. [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/597c7cf0-c4f7-11e5-b3b1-7b2481276e45.html#axzz3yXr3mRO7>

Source: *Financial Times* - Jan. 27, 2016

CFB

GLOBAL EVENTS

C I CONVENTION OF INDEPENDENT
F A FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

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

XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM

MAY 31 - JUNE 3, 2016

HOTEL HERMITAGE — MONACO

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

CIFA Programme Online Registration Speakers Events Contact

Tuesday 31 May:

UN High Representatives & Civil Society

Wednesday 1 June:

Macro Topics

Thursday 2 June:

Associations' Day 1

Friday 3 June:

Associations' Day 2



Online Registration

Hotel Room Reservation

<http://cifango.org/evregister2016.php>

<http://cifaconvention2016.resa.sbm.mc>

Active members of Partner Associations:
50% discount on Forum access fees
(excluding lodging)

www.cifango.org

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / REGISTRATION

We take great pleasure in inviting you, your colleagues and friends to our forthcoming conference in Geneva, organized in cooperation with CREDIT SUISSE, 'Membre Partenaire' of GSCGI:



Solutions offered by Credit Suisse to surf the regulatory wave How to transfer theory into practice?

The presentation of CS' solutions to meet the new regulatory requirements will be interactive.

Three distinguished speakers will show how the new rules can be adhered to by using the new Investment Suitability Tool, which CS has developed for EAMs. This tool is based on the Credit Suisse MiFID solution that has been in use for the last 4 years. It was enhanced to meet the new requirements of MiFID II and FFSA, as well as tailored to the specific needs of our EAMs:



Martin Rubi, Director
Head of EAM Consulting Services

Martin joined Credit Suisse Group in 1996, then the EAM Department back in 2000. Over the past years, he held various roles and functions including Head EAM Desk Singapore (2006/2007), Head EAM Desk Luxembourg (2008 - 2010) and Head EAM Desk UK (2011). Upon his return to Switzerland he took over responsibility for our Multi National Offering and subsequently started offering Business and Regulatory Consulting Services to our EAMs.



Melanie Bitterli, Vice President
EAM Consulting Services

After completing her M. A. HSG in International Affairs and Governance and a M. Sc. CEMS in International Management, Melanie worked as a Management Consultant advising global banks on strategic topics. In 2014, she took on her current role at Credit Suisse Group as a Senior Business and Regulatory Consultant in the department for External Asset Managers. In this role, she acts as Subject Matter Expert for topics such as FATCA, AEI, MiFID II, FFSA, and FinIA.



Marco Frischknecht, Consultant
Senior Business Project Manager Investment Suitability

Marco joined Credit Suisse Group first in 1991, then the EAM Department in 2013. In past years, he held various roles and functions in Credit Suisse, including Head e-Commerce & Business Management, Singapore (2002-2004), Relationship Manager for Indonesian Market, Singapore (2004-2007). Marco left Credit Suisse in 2007 and joined a family office in Singapore. Later, he held a COO role with an external asset manager in Singapore. Upon his return to Switzerland, he worked again for Credit Suisse in an external consultant role handling the Investment Suitability development and implementation within the EAM Desk.

PROGRAM

Date Friday, 12 February 2016
Venue Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12:00pm Registration and welcome cocktails
12:30pm Conference, followed by Q&A session
13:00pm Luncheon begins being served
14:00pm End of conference

The luncheon is
graciously offered by
Credit Suisse SA

Please Register by Wednesday, 10 Feb. 2016 — email to: secretariat@gscgi.ch

Title/Name	Position
Company	N° of people attending
Tel. N°	Email
Additional Guest/s (Name, Company & email)	
Member GSCGI/SAIFA	No. not yet!
Wish to be informed about all future events	Geneva only
Cost per person: Members CHF 0.00	Non-members CHF 0.00

* * *

Feb. 12, 2016/Geneva — Orateurs: voir ci-dessus... Crédit Suisse, Membre Partenaire du GSCGI

Mar. 11, 2016/Geneva — Déjeuner-Débat du GSCGI ...tba soon

* * *

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Jan. 22 - Geneva: **LSFin et LEFin: à quoi doivent s'attendre les conseils en gestion indépendants?**

...article de Cosima F. Barone



Daniel ROTH

**Chef du Service juridique
du Département fédéral
des finances / D F F**

DANIEL ROTH, en sa qualité de chef du Service juridique du Département fédéral des finances, est notamment responsable de la réglementation des marchés financiers au niveau législatif.

Parallèlement, il dirige des procédures relevant du droit de la surveillance, du droit administratif et du droit pénal administratif.

Auparavant, Daniel Roth a travaillé comme avocat à Zurich au sein de plusieurs études, exerçant essentiellement son activité dans les domaines du droit de l'assainissement et des poursuites, du droit économique et du droit des sociétés.

Il a ensuite dirigé le service d'assainissement et de liquidation d'une banque suisse avant de gagner, pour huit ans, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA (auparavant Commission fédérale des banques) où il prendra la tête, en qualité de membre de la direction élargie, de la section Solvabilité & Capital.

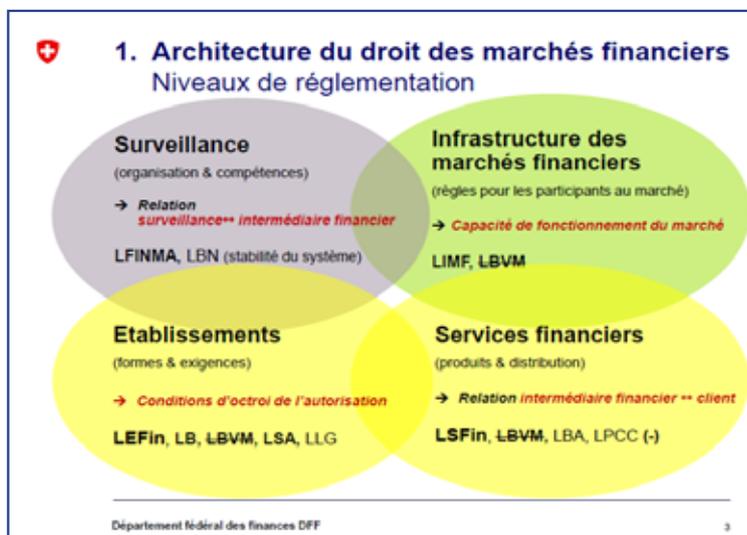
Le GSCGI a inauguré son planning de conférences 2016 avec un orateur de choix, **MONSIEUR DANIEL ROTH**, Chef du Service juridique du Département fédéral des finances (DFF) et auteur des nouvelles lois de finance (**LSFin** et **LEFin**), et ce à un moment fort opportun, comme le fait remarquer notre hôte; en effet, les débats en Commission du Conseil des États commencent dès la semaine suivant son intervention. Le Président du Groupement, Monsieur Pierre Christodoulidis, salue l'effort considérable fourni par Daniel Roth et son équipe dans la rédaction de ces lois. On peut raisonnablement s'attendre à une mise en application de ces lois en Suisse au plus tôt mi-2017, mais plus probablement au 1er janvier 2018. Pour rappel, en Europe, MiFID II est attendu également pour cette date.

D'emblée, Monsieur Daniel Roth souligne que l'esprit fondateur de ces nouvelles lois n'a pas consisté à interdire, mais au contraire à exiger plus de transparence afin de permettre aux investisseurs non-professionnels de prendre des décisions d'investissement en pleine conscience des risques encourus. Le législateur s'est également attaché à améliorer le "level playing field" en Suisse ainsi qu'à renforcer la compétitivité de notre place financière. Ces trois objectifs sont ambitieux. En particulier, la Suisse a choisi de se focaliser sur l'équivalence de ses lois avec les normes internationales, principe cher au Prof. Aymo Brunetti, Chef de l'Advisory Board du DFF (*voir le compte-rendu de sa conférence au GSCGI du 13 nov. 2015 dans le WealthGram de déc. 2015*). En effet, la simple compatibilité avec les normes de l'UE aurait été bien trop restrictive pour les acteurs financiers suisses.

L'architecture future du droit des marchés financiers dénote, par ailleurs, des changements ayant pour objectif une simplification, entre autres la suppression de l'obligation d'obtenir une autorisation pour les courtiers et distributeurs de produits financiers observée dans la loi **LEFin**, qui vise à l'application d'une surveillance prudentielle applicable à tout intermédiaire financier exerçant la gestion de fortune. Le résultat est que le GFI est désormais reconnu en tant que tel dans un cadre légal, un avantage certain tant au plan national qu'international. Le conseil financier et l'intermédiation font l'objet d'un simple enregistrement dans le registre des conseillers. Par conséquent, la LPCC ne couvrira plus que les produits pour les placements collectifs de capitaux. La loi **LSFin** couvre en particulier l'offre d'instruments financiers et la fourniture de services financiers, à l'exclusion des activités propres d'une banque dépositaire et des banques octroyant hypothèques et crédits.

Le système d'autorisations en cascade (*voir l'infographie en page 21*) illustre bien la simplification visée par le législateur.

On peut également saluer une certaine flexibilité pour la périodicité des contrôles (1 à 4 ans),



...cont'd on page 21

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Jan. 22 - Geneva: LSFIn et LEFin: à quoi doivent s'attendre les conseils en gestion indépendants?

...cont'd from page 20

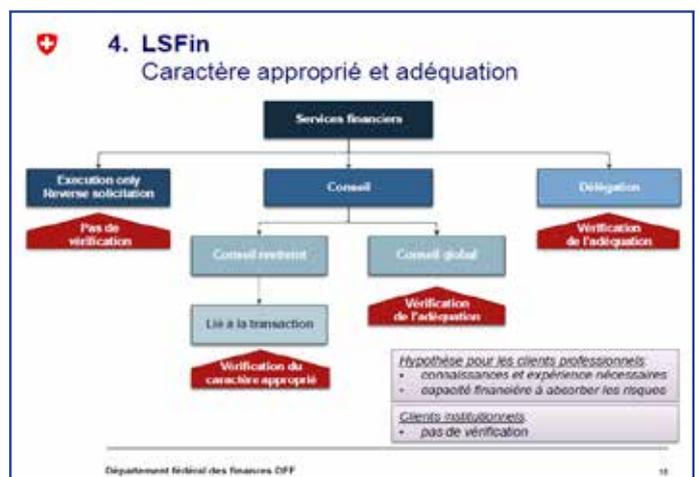
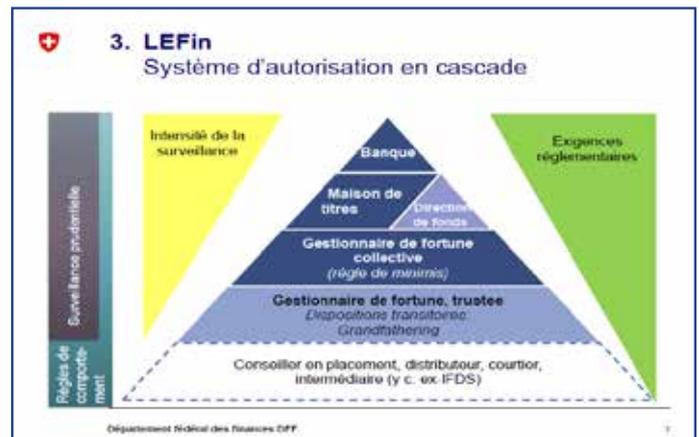
désormais déterminée en fonction des risques (*type d'activité, type de produit, activité en Suisse et/ou à l'étranger*), avec l'avantage de proportionnalité des coûts de la nouvelle surveillance prudentielle.

En présentant l'introduction de l'Organisme de Surveillance (OS - voir l'infographie au centre à droite), Monsieur Daniel Roth souligne très clairement l'exigence d'une activité irréprochable et d'indépendance de cet organe vis-à-vis des assujettis. Aussi, alors qu'au niveau de la direction, l'indépendance doit être absolue, il suffit que la majorité des membres de l'administration soient indépendants. Pour rappel, le GSCGI a détaché l'OAR-G en 2003 (!), de façon à pouvoir pleinement exercer son rôle d'association faitière. Les associations professionnelles pourront participer à l'élaboration des règles de surveillance et la formation continue des assujettis. On regrette que, à ce stade, le DFF n'ait pas envisagé un panel spécifique, étatique ou semi-étatique, pour déterminer précisément la composition de l'OS de façon à veiller justement au respect des facteurs d'irréprochabilité et d'indépendance recherchés.

Monsieur Daniel Roth passe en revue les divers modèles d'affaires, et la FIB (*feuille d'information de base*) qui remplace le KID ainsi que le prospectus simplifié et s'applique également au crowdfunding. Il mentionne que dans la LSFIn a été maintenue la possibilité d'**opting-out** et **opting-in** en guise de distinction entre clients professionnels et clients privés. Cette loi vise tout particulièrement tant à prévenir tout conflit d'intérêts potentiel qu'à exiger la transparence sur les rémunérations de toutes formes reçues de tiers par les intermédiaires financiers (*retrocessions, courtages, commissions, provisions, etc.*). Enfin, le caractère approprié et d'adéquation des services financiers est clairement détaillé dans l'infographie ci-contre. Le principe de flexibilité et proportionnalité a été également préservé dans le cadre de la formation, dont les exigences initiales et celle de formation continue prennent en compte les spécificités des modèles d'affaires.

Concernant l'enregistrement des conseillers financiers, Monsieur Daniel Roth mentionne une série de conditions, telles que des garanties financières, la formation, l'affiliation à un organe de médiation, etc., que les participants à notre conférence pourront consulter dans les "slides" et les membres du GSCGI dans les archives-web du Groupement.

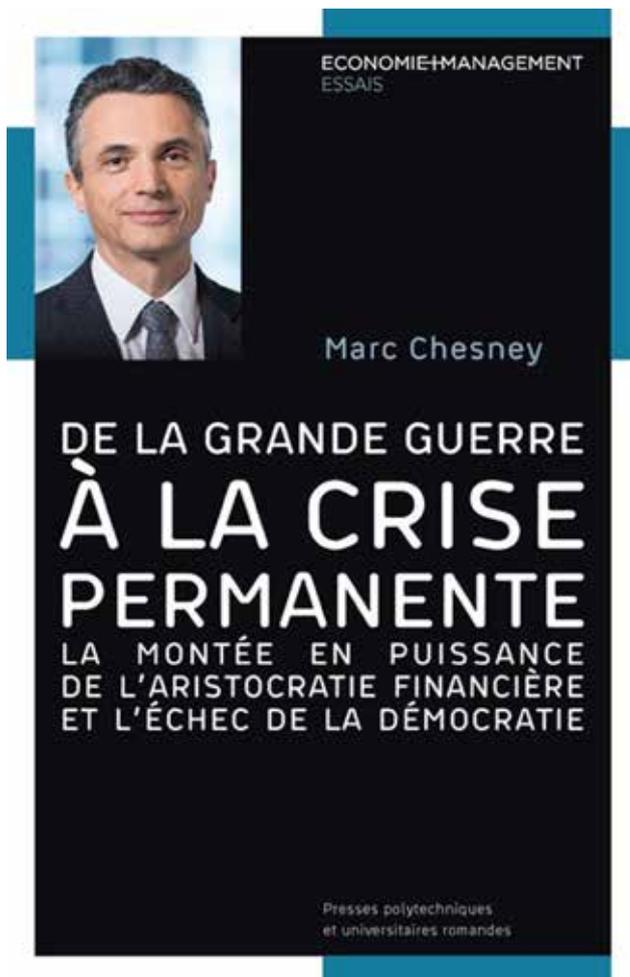
En conclusion de son excellente présentation, Monsieur Daniel Roth, s'est aimablement prêté avec beaucoup de



disponibilité et de compétence à l'exercice final des Q&A. Inutile de préciser que les réponses ont été abondamment développées et documentées. Nous vous encourageons, donc, à participer nombreux aux conférences du GSCGI.

BOOK REVIEW

De la Grande Guerre à la Crise Permanente, de Marc Chesney



“ Les marchés financiers et les grandes banques ont atteint une taille, une complexité et un degré d’opacité particulièrement inquiétants, qui leur permet d’accroître encore plus leur pouvoir. Au niveau international, les dirigeants élus, qu’ils soient de gauche ou de droite, n’appliquent le plus souvent qu’une seule et même politique économique, celle qui répond aux intérêts de l’aristocratie financière, et qui ne fait qu’accentuer la crise et assombrir les perspectives d’avenir... C’est ce à quoi s’intéresse Marc Chesney dans cet essai implacable, dans lequel il montre comment les lobbies du secteur financier s’activent...”

Read more: <http://www.ppur.org/produit/726/9782889151127/De%20la%20grande%20Guerre%20a%20la%20crise%20permanente>

“ Paru en allemand en 2014, l’ouvrage (traduit en français par son auteur lui-même, parfaitement bilingue) a déjà rencontré un franc succès. Qualifié de “véritable polar financier” par Helmut Hubacher, dans la Schweizer Illustrierte, il est présenté comme une lecture incontournable par la NZZ am Sonntag: “Voici quelques propositions libérales, invitant les acteurs de la finance-casino à revenir sur le chemin de la vertu (...). Dans ce petit livre, Chesney a condensé sa pensée fondamentale de manière si compréhensible qu’on peut le lire sans connaissance préalable (...). Un livre que tous les politiciens démocratiquement élus devraient considérer comme une lecture obligatoire”...”

Read more: <http://www.market.ch/fr/evnements/details/article/parution-de-lessai-de-la-grande-guerre-a-la-crise-permanente-la-montee-en-puissance-de-laristocratie-financiere-et-lebec-de-la-democratie-de-marc-chesney.html>

“ Professeur de finance à l’Université de Zurich, Marc Chesney dénonce, lui aussi, dans un ouvrage, le fait qu’au niveau international les dirigeants élus – de gauche ou de droite – n’appliquent le plus souvent qu’une seule et même politique. Celle «qui répond aux intérêts de l’aristocratie financière». Parmi les exemples cités? La poursuite de politiques d’assistanat vis-à-vis des banques dites «too big to fail»; ce qui leur permet, en cas de problèmes graves, de se financer grâce au contribuable. Cette même garantie publique leur permet d’emprunter à des taux privilégiés sur les marchés. Une subvention qui ne dit pas son nom. Et qui atteint, selon le Fonds monétaire international, environ 25 milliards de dollars par an pour les deux grandes banques suisses...”

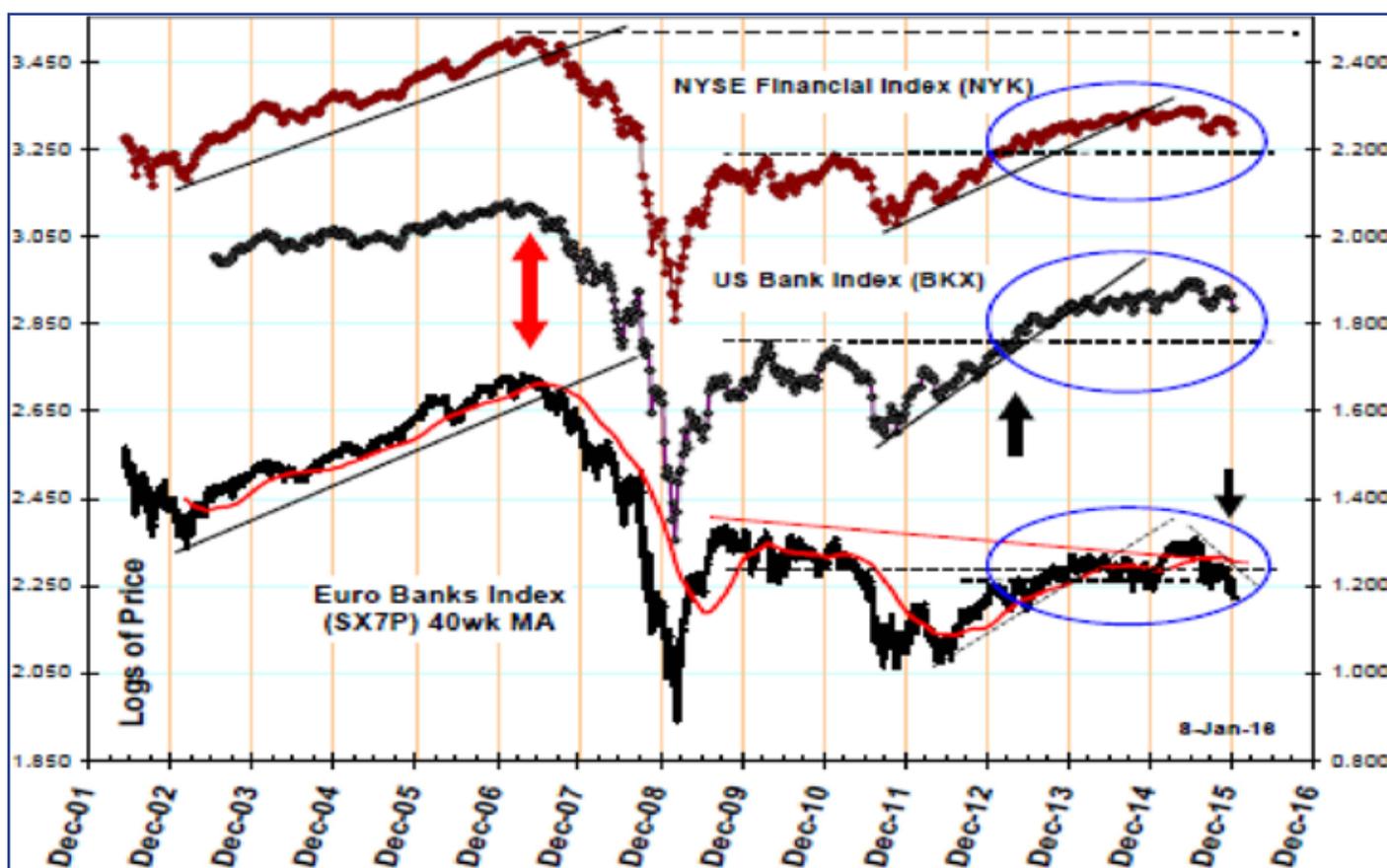
Read more: <http://www.tdg.ch/economie/crise/story/26676308>

“ Marc Chesney, professeur de finance à l’Université de Zurich, nous fait comprendre avec humour la finance casino... Il dénonce avec pertinence la domination de l’économie financière dans notre société...”

Read more: <http://www.actares.ch/fr/index.php/news/article/reading-recommendation-chesney>

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

The Financial Crisis – Is Phase 2 of the 2008/09 Bailouts Looming?



In my view, the 2008/09 banking crisis was deferred - NOT resolved for so long as they sport trillions of gross derivatives' exposure that nobody really knows how to evaluate, as they continue to manipulate assorted markets and just pay slap on the wrist fines when caught...

The repeal of Glass-Steagall that enabled banks to become casino operators was the biggest single policy error of the past 40 year.

Comments and chart by my dear friend, Ian McAvity.

Historical Graph: courtesy of Ian McAvity - *Deliberations on World Markets* - imcavity@yahoo.com



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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE FÉVRIER 2016

CREDIT SUISSE SA — www.credit-suisse.com

CREDIT SUISSE 

Close to clients since 1856.



Credit Suisse has been building private banking partnerships for generations, working closely with clients to help them achieve their goals. For more than 150 years.

credit-suisse.com