



ANNOUNCES
NEW MANAGEMENT STRUCTURE
Tony Mahabir named as President

**CONVENTION OF
INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS**

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

www.cifango.org

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	How much do we pay for over-regulation? <i>Jiří Šindelář, Deputy Chairman of FECIF</i>
4-5	SPONSOR DE MARS 2018	CIFA Announces New Management Structure: Tony Mahabir named as President — XVITH INTERNATIONAL FORUM — <i>www.cifango.org</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 14, 13 & 12/2018, (EIOPA, EBA & EC)</i> CIFA informs... <i>XVIth Intl Forum 2018 & XVIIth Intl Forum 2019 — TRUSTING 12</i>
9	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
10-13	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) LFin et LFin ... élimination des divergences... <i>(Parlement); (2) Circulaire FINMA 2018/3 Outsourcing (FINMA); (3) Guide pratique de la FINMA sur les ICOs...</i> <i>(CDBF); (4) Assistance administrative avec les Etats-Unis...</i> <i>(CDBF)</i>
14-17	ANALYSES & PLACEMENTS	(1) Synchrony High Dividend Swiss Stocks... <i>(BCGE); (2) Artificial Intelligence...</i> <i>(Société Générale); (3) Zone euro – Les marchés de taux...</i> <i>(SYZ Asset Management) ...les trois banques sont Membres Partenaires du GSCGI</i>
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) NASDAQ100 holds the key of the US Equity Rebound ...B. Estier, BEST; (2) Flight to quality – Where's the best place to hide? <i>...J.F. Omeyarzak, MJT;</i> <i>...both Members of GSCGI</i>
20-21	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
22-23	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	CIFA XVIth International Forum (Monaco, May 21-23, 2018) GSCGI/GE <i>tba</i>
24-25	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	GSCGI/GE: 2018, Feb. 22 — LA FISCALITÉ SUISSE sous la pression internationale, <i>article de Cosima F. Barone et du Prof. Xavier Oberson</i>
26	BOOK REVIEW	Libéral en tout - L'actualité de Benjamin Constant <i>de Pierre Bessard et Olivier Mennly (dir.)</i>
27	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	A new Japan? <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
28	SPONSOR DE MARS 2018	CIFA — Convention of Independent Financial Advisors

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
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

How much do we pay for over-regulation?

Over-regulation of financial services in the European Union is a well-recognised fact, even among the bureaucracy in Brussels. The key feature of all those MiFIDs, IDDs or GDPRs, however, is not its devastating effect on the (*small and medium-sized*) businesses themselves, but its detrimental cost to the customer. It is here that hope resides. Hope that the savage regulatory movement will be stopped and reversed; by the man and woman in the street, should the whole circus get too costly for them.

So, how much does the regulation really cost and where is the breaking point?

First, there are explicit costs. The direct amount of money your asset manager, for example, has to pay for new compliance officers, lawyers' invoices and paperwork. These costs will often be intentionally underestimated by the regulators. Such as it was with the Czech transposition of the IDD directive, which claimed that "additional costs are fully appropriate when compared to industry earnings". Mind you, this assertion is related to law with about ninety new paragraphs (!!!). But you, dear customer, should not be fooled by such commentaries – because in the end, YOU will pay all those costs, which will translate into your fees and charges.

Then, there are implicit costs. Less visible, intangible "payments" related to market distortion caused by (over) regulation. Maybe the most important example: as the industry barriers and fixed costs begin to raise, because of new exams, codes of conduct etc., small and medium enterprises will be slowly pushed out of the market. This is no 'sci-fi', as the post MiFID II apocalypse on the German market already shows. What will the remaining market players do, after their smaller counterparts are gone? Yes, they will increase prices and margins. Again, this means higher fees and money lost. Your money.

Both implicit and explicit costs are often not reflected by the regulators in their cost-benefit assessments. This is done intentionally, as correct evaluation would totally prevent many colossal regulatory changes from happening. Nevertheless you, as the customer in the centre of things, should always account for the price of the protection that you are forced to enjoy. You might hear the argument that the fees are not raising, instead they are pushed down by disruption and technology changes. But, without the regulation costs, they would decrease even faster. How can we determine that? Just create a price differential between a fully regulated service, such as a regular taxi, and

its non-regulated disruptive counterpart – let us say Uber. In my home city of Prague, where the border between regulated and not regulated at all is almost perfect, Uber prices stand at about 35% - 50% of the regulated taxi services. Yes, those services offering full regulatory protection will be happily avoided by masses of people migrating to Uber.

Of course, we can argue that asset management or life insurance is not like taxi services. Sure thing, but this example gives us an idea of what the "higher good" enforced on everybody by our regulators is worth. Coming back to the hope, mentioned earlier. That, in my opinion, resides in education of the general public about the costs imposed on them not by business itself, but by the regulatory "solutions". People are sensitive to price even with structured products like funds, which the boom of ETFs shows. If we are able to explain that their money is wasted on inefficient paperwork and red tape, the change of course might be achieved. Is this doable? My colleagues at FECIF and I believe so.

Hence, the prime task for our advisory community is at hand.

Read on: <http://www.fecif.eu/html/editorial.html>



Jiří Šindelář
Deputy Chairman FECIF



CIFA: NEW MANAGEMENT STRUCTURE



CIFA Announces New Management Structure Tony Mahabir named as President effective February 15, 2018

Geneva, February 15, 2018 -- The Convention of Independent Financial Advisors ("CIFA") announced today that Tony Mahabir has been appointed as President of CIFA and Member of the Executive Committee, effective February 15, 2018.

Tony is the Chairman and CEO of Canfin Financial Group of Companies, an entity which provides professional wealth management advisory services to businesses, professionals and individuals across Canada and globally.

Outside of work, he is passionate about the profession and financial literacy, so he gives back by serving as the Chairman for The Canadian Institute of Financial Planning, volunteering as a Director of The Financial Planning Association in the USA, while sitting concurrently on the Board of Governors for Humber College Institute of Technology & Advanced Learning.

He was also the past Director and past Chair of the Canadian Institute of Financial Planners in Canada.

Over the last two decades, Tony has been invited to share his passion, knowledge and experiences across Canada and internationally on Strategy, Cultural Diversity, The Wealth Management Industry, Standards of Care and Cross-Border Financial Planning for Multinational Clients. Tony has earned an MBA, is a Certified Management Consultant, Certified Financial Planner, and Chartered Investment Manager and is the recipient of Fellow of FPSC (Financial Planning Standards Council).

Comment from Tony Mahabir

CIFA plays an important role in bringing together all



Tony Mahabir
MBA, CMC, CIM, RRC, CFP

Chief Executive Officer, Canfin Financial Group of Companies

relevant stakeholders to the table for in-depth dialogue and cooperation to deal with a world of increased volatility, uncertainty, complexity and ambiguity facing investors.

At the same time, financial advisors must cope with changing regulations, lack of harmonization and inconsistent standards and certification, nationally and internationally.

My role as President of CIFA is to ensure this foundation fosters healthy conversations to bring about real solutions that build social capital and social responsibility to eradicate poverty and enhance financial literacy!

CIFA: NEW MANAGEMENT STRUCTURE

Comment from Jean-Pierre Diserens, CIFA's Secretary General

Comment from Jean-Pierre Diserens, CIFA's Secretary General

CIFA, since 2015, has entered a new paradigm with the General Consultative Status with the Economic and Social Council of the United Nations:

- The Forum will be moving to New York City in 2019.
- The collaboration with the ECOSOC, G77, UNCTAD, UNITAR will be reinforced significantly.
- A new strategy to improve Investors' protection as well as enhancing financial intermediation in the interest of all stakeholders will be promoted.

I am convinced that Tony, thanks to his very significant expertise and in-depth knowledge of Financial Intermediation, will play a key role in the promotion of a better financial environment worldwide.

* * *

CIFA's XVITH INTERNATIONAL FORUM

by invitation only

Should you wish to attend, kindly let us know - email Laurent Mauron, CIFA Forum Coordinator, lmauron@cifango.org

Discover the Preliminary Program below:

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

**PRELIMINARY PROGRAM
XVITH INTERNATIONAL CIFA FORUM
MONACO, MAY 21-23, 2018**

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

**PRELIMINARY PROGRAM
XVITH INTERNATIONAL CIFA FORUM
MONACO, MAY 21-23, 2018**

REPEAL AND REPLACE AN ECONOMIC MODEL UNDER ATTACK?

HOW TECHNOLOGICAL CHANGES ARE DISRUPTING
THE SOCIO-ECONOMIC-FISCAL-POLITICAL MODELS?
WHICH ALTERNATIVE MODEL SHOULD BE BUILT?

Monday, May 21

14:30 Official opening ceremony by Jean-Pierre Diserens, Secretary-General of CIFA

14:35 Welcome address by Tony Mahabir, President of CIFA

14:50 Keynote Speakers:

H.E. Mr. Nassir Abdulaziz Al-Nasser, UNAOC High Representative, United Nations
H.E. Mr. Mohamed Fathi Ahmed Edrees, Ambassador Permanent Representative of Egypt to the United Nations, Chair of the Group of 77 (TBC)

15:10 ECOSOC DIALOGUE — THEME 2018:

FROM GLOBAL TO LOCAL SUPPORTING SUSTAINABLE AND RESILIENT SOCIETIES IN URBAN AND RURAL COMMUNITIES

Keynote Speaker:

Navid Hanif, Director of Financing for Development Office, United Nations

Roundtable Moderated by:

Hanifa D. Mazoul, PhD, Senior Advisor Humanitarian Affairs and CMI Society, United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC)

Invited Speakers:

Daniela Bas, Director, Division of Social Policy and Development (DESA)

Alexander Tropakow, Director, Financing For Development Office (DESA)

Mourad Ahmia, Executive Secretary, Group 77

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

Louise Kesteven, Former International Chamber of Commerce (ICC), Permanent Representative to the United Nations

Lila Karbassi, Chief Programme, United Nations Global Compact

Concluding Remarks:

François Lorient, President, Bar Association for IGOs

Rada Mazoul, Docteur d'Etat en Sciences Politiques, Algiers University

United Nations' Special Guests:

Jorge Chediek, UNOCCS Director and Special Envoy of the Secretary General on South South Cooperation, United Nations

Peter Thomson, Ambassador, Special Envoy for the Ocean, United Nations

Valerie Bruel-Mechler, Deputy Representative, Permanent Mission of the Principality of Monaco to the United Nations

H.E. Mr. Horacio Sevilla Borja, Ambassador Ecuador, Former Chair of the Group 77, United Nations

H.E. Mr. Virachai Plaisa, Ambassador of the Kingdom of Thailand, Former Chair of the Group 77, United Nations

18:00 End of the first day

19:30 Dining Cocktails

Tuesday, May 22

9:00 Welcome address by the Chairperson for the Day

Alaf Konja, Communication Specialist, Media and Public Relations

9:30 THEME 1: DESTABILIZATION OF THE TRADITIONAL ECONOMIC-SOCIAL-POLITICAL SYSTEM THREATENED BY THE SHARING ECONOMY AND UBERIZATION MODEL

How will these new realities impact the economic model based on wage?

How seriously will sharing economy / uberization destabilize the global social, political and fiscal systems?

What is the common good and how to defend it?

► Uberization: "Fast and furious" program (does it really increase labor or backward evolution (a return to a pre-industrial system)?

► Impact of uberization on the Welfare State and fiscal sustainability of States?

► How to adapt/reinvent social protection and fiscal rules in the uberized economy?

► How to define "common good" and have it prevail over the destabilization of social and fiscal systems?

Confirmed Moderator:

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

Confirmed Speakers:

Grégoire Lachapelle, President, French Self-Employed Federation, Deputy Managing Director, Groupe EBP, Paris

Philippe Silberzahn, Professor Strategy & Organization, EMLYon Business School, Lyon

10:15 Coffee Break

10:45 Message from AMAF - Monaco

Haris Ordioni, President, Committee for Promotion of Monaco as Financial Center, Monaco Association for Financial Activities, Principality of Monaco

11:30 THEME 2: THE FINANCIAL AND MONETARY SYSTEM UNDER ATTACK

Crypto-currencies, shadow banking, over-indebtedness of States: how States and central banks become powerless to govern the increasingly complex financial world?

► What risks and opportunities do crypto-currencies imply?

► Should Central Banks embrace digital currencies as the BIS recommended? Central Banks should consider introducing their own cryptocurrencies, write the Bank for International Settlements (BIS) in its September 2017 Quarterly report where it presented the "New taxonomy of money". Is this a symptom that authorities are losing control over their monetary systems?

► Shadow banking: does it symbolize financial regulation's failure? Is it good or bad for the overall economy?

► Over-indebtedness: are States able to counter the next financial crisis?

Confirmed Moderator:

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

Confirmed Speakers:

Miranda Goelton, Former Governor of the Indonesian Central Bank

Fauzi Ihsan, Chief Executive Officer of Indonesia Deposit Insurance Corporation

Malcolm Knight, Distinguished Fellow, Centre for International Governance Innovation, Summit, New Jersey, former General Manager of the Bank for International Settlements (BIS)

Didier Guillevin, Galtin board member, 15cap Pitech Associate

12:45 Networking Lunch

14:15 THEME 3: TO WHAT EXTENT ARE AUTOMATIZATION AND ROBOTIZATION DESTROYING JOBS TO THE POINT OF SERIOUSLY THREATENING THE CURRENT ECONOMIC SYSTEM?

Automation and robotization: Is widespread automation of the economy and the resulting loss of jobs calling for a new economic model?

What risks and opportunities emerge within new trend of widespread automation?

► Understanding disruptive technologies and their industrial and macroeconomic consequences?

► Taking the measure of automation: why employment becomes marginal (myth and reality)?

► How to restore the economic system's productivity and design by automation? How to wisely redistribute the productivity gains (resulting from robotization) to make the global economic system solvent again? Is a universal basic income the adequate tool? What are the alternatives?

► How different economic systems are being impacted by automation: examples of China, USA, Germany?

► What issues might result from the transition towards the new economic model?

► What future for financial investments in a fully automated economy?

► Testing the robot: is it a meaningful idea?

Confirmed Moderator:

Stephanie Kalton, Ph.D., Professor of Public Policy and Economics, Stony Brook University, USA

Confirmed Speakers:

Paul J. J. Wolfens (EiW), President of the European Institute for International Economic Relations, Wuppertal (Germany)

Julian Oberdorfer, Professor of Swiss and International tax law at the University of Geneva, Partner at Oberson Avocats, Geneva, Switzerland

Philippe Silberzahn, Professor Strategy & Organization, EMLYon Business School, Lyon, France

15:45 Coffee Break

16:15 THEME 4: FORCES OF RESISTANCE TO TECHNOLOGICAL AND ECONOMIC CHANGE AND THE RE-EMPOWERMENT OF DEMOCRACY AND SOCIETY

To face up the powerful disruptive change, induced by the Bahemaths of the digital economy, globalization, and financialization of the economy, are populism and deglobalization the adequate responses to regain control of the future?

► Controlling the FAANGs (Facebook, Apple, Netflix, Alphabet, Google): utopia or necessity?

► Deglobalization: Is it possible? Is it desirable? Is it the right solution to slow down or reverse the radical technological changes now taking place for the common good?

► Populism/Trumpism: a new force at the service of the "old world" or a new positive influence facing globalization, financialization and automation?

Confirmed Moderator:

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

Confirmed Speakers:

Joao Oliveira, Canadian politician and former Minister of Natural Resources (2011) and former Minister of Finance (2014)

Jean-Michel Trullin, Former member of the French National Planning Agency, GAPSET President

18:30 End of the second day

20:00 Patrons' Dinner at the Hotel Hermitage by invitation only

(Back to suggested)

www.cifango.org

www.cifango.org

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



JIRÍ ŠINDELÁŘ
FECIF's
Vice-Chairman



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



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

FECIF NewsFlash 14/2018 — EIOPA: Selection procedure for members of Stakeholder Groups

Executive Summary — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) is launching a call for expression of interest to select new members of the Insurance and Reinsurance Stakeholder Group (IRSG) and the Occupational Pensions Stakeholder Group (OPSG). **The deadline for application is 26 April 2018.**

Analysis — The Stakeholder Groups (SHGs) are set up according to Article 37 of the EIOPA Regulation¹, to facilitate consultation with stakeholders in areas relevant to the tasks of EIOPA. Members serve for a period of 2.5 years with the possibility to renew their mandate once. More information on the activities of the SHGs is available on the EIOPA website.

Each group comprises 30 members. Members are appointed to represent, in balanced proportions, the following groups:

► For both Stakeholder Groups: representatives of

- Employees
- Independent top-ranking academics
- Relevant professional associations
- Small and Medium Enterprises (SMEs)

► For IRSG: representatives of

- Consumers
- Users of insurance and reinsurance services
- Insurance and reinsurance undertakings and intermediaries operating in the Union

► For OPSG: representatives of

- Beneficiaries
- IORPs - Institutions for occupational retirement provision operating in the Union

The Stakeholder Groups meet separately at least four times a year in Frankfurt, Germany. In addition, there is one joint meeting per year, organised with EIOPA's Board of Supervisors.

EIOPA covers accommodation and travel costs for the following categories: consumers, academics, beneficiaries, employee representatives and users of insurance and reinsurance services.

EIOPA expects to complete the selection process by July 2018. The first meeting in the new composition is foreseen for 19 September 2018 (IRSG) and 17 October 2018 (OPSG).

EIOPA strives to ensure appropriate geographical and gender balance in its Stakeholder Groups.

The deadline for application is **26 April 2018.**

Sources — Detailed information regarding the call (in all languages) and the application form (in English only) can be found here: <http://bit.ly/1KA5nQy>.

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

FECIF NewsFlash 13/2018 — EBA:Report on Financial education

Executive Summary — The European Banking Authority (EBA) published today its first Report on financial education, covering the years 2017/18. The Report is based on a repository of more than 80 financial education initiatives carried out by the national authorities supervising banking products and services across the 28 EU Member States.

Analysis — The Report provides an opportunity for national authorities to share and compare experiences, and for other organisations and individuals interested in financial education to learn about, and possibly build on, the work carried out so far in this area and the lessons learned.

The financial education initiatives covered in the Report are aimed at helping financial consumers improve their financial well-being and their understanding of financial products. These initiatives, such as online resources, seminars and programmes for school students, are indeed focused on products that directly or indirectly fall within the EBA's scope of action.

The Report presents a general view of the most common approaches used by the national authorities in the area of financial education and focuses on four key characteristics of the related initiatives: subject matter, format, target group and type of output produced. The Report also highlights the insights gained by national authorities in the area of financial education.

Sources — *The Report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

FECIF NewsFlash 12/2018 — European Commission: Consultation on the Amendment to IDD as regards the date of application

Executive Summary — On 14 February 2018, EU ambassadors confirmed, on behalf of the Council, an agreement to delay the transposition deadline and application of new rules on **insurance distribution**.

Analysis — Directive 2016/97 is aimed at **improving consumer protection** for insurance products. It is currently due to apply from 23 February 2018, and member states

have until then to transpose it into national laws and regulations.

However, on the basis of a proposal from the Commission, it has been agreed to postpone the transposition deadline to 1 July 2018 and the application date to **1 October 2018**.

The delay will enable the insurance industry to better prepare for the directive and for the changes necessary to comply with implementing rules. Member states will have more time to transpose the directive's provisions.

Adopted in December 2015, the directive seeks to:

- ▶ improve retail insurance rules in a manner that will **facilitate market integration**;
- ▶ establish the conditions necessary for **fair competition between distributors** of insurance products;
- ▶ **strengthen policyholder protection**, in particular with regard to life insurance products with an investment element.

In September 2017, the Commission issued **implementing rules** dealing with:

- ▶ product oversight and governance requirements for insurance companies and insurance distributors;
- ▶ information requirements and other rules applicable to the distribution of insurance-based investment products.

Given that the European Parliament and the Council are not expected to adopt the amending directive before March 2018, the delay will apply retroactively from 23 February.

The Council will require a qualified majority. (*Legal basis: articles 53(1) and 60 of the Treaty on the Functioning of the European Union*)

Sources — *The Directive is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

“By Invitation Only”

www.cifango.org



TRUSTING
The Independent Financial Advisor

CIFA www.cifango.org #35 - N°12 - July/December 2017

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

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



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

LSFin et LEFin: la procédure d'élimination des divergences est arrivée à son terme

...Communiqué de presse du Parlement - CER-E - du 24 janvier 2018

La commission a terminé d'examiner les divergences restantes concernant **la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin; 15.073)**. Si elle entend se rallier dans une large mesure au Conseil national, quelques divergences demeurent.

Ainsi, si la majorité de la commission est favorable à une exclusion du droit de révocation, elle veut la limiter aux offres présentées aux clients existants d'un institut financier (*art. 40a CO, annexe à la LSFin*).

En outre, elle souhaite maintenir sa décision concernant la clause d'antériorité (*grandfathering, art. 70 LEFin*).

En revanche, la commission a approuvé à l'unanimité la possibilité d'entrée en vigueur anticipée des dispositions relatives aux technologies financières (*art. 71 LEFin*); elle s'est aussi ralliée dans une large mesure au Conseil national s'agissant des dispositions de fond liées aux technologies financières.

Par contre, contrairement au Conseil national, la majorité de la commission veut ajouter à la loi sur le crédit à la

consommation les notions de caractère intentionnel (*art. 32, al. 1*) et de négligence (*art. 32, al. 2*).

La commission entend également maintenir dans le projet les articles concernant les banques coopératives et ne pas les renvoyer au Conseil fédéral (*art. 11, 14, 14a et 14b LB, annexe à la LEFin*).

Enfin, la commission propose de maintenir les dispositions relatives à l'obligation de renseigner et d'annoncer, de sorte que «les personnes et entreprises détenant une participation qualifiée ou prépondérante au sein des établissements assujettis» soient elles aussi tenues de fournir à l'organisme de surveillance les renseignements dont il a besoin (*art. 43p, LFINMA, annexe à la LEFin*).

Le Conseil des Etats examinera l'objet à la session de printemps; le dépliant contenant les propositions détaillées de la commission sera mis en ligne ces prochains jours.

Lien URL: <https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-wak-s-2018-01-24.aspx>

* * *

Circulaire FINMA 2018/3 Outsourcing

...Mémorandum bancaire Borel & Barbey n°65.pdf (03070735)

La version révisée de la **Circulaire FINMA 2018/3 Outsourcing** a été publiée le 5 décembre 2017 et son **entrée en vigueur est prévue pour le 1er avril 2018**. Les externalisations déjà en place à cette date devront être adaptées dans un délai transitoire de cinq ans (*soit jusqu'au 31 mars 2023*).

Si le principe de base, selon lequel l'assujetti reste responsable vis-à-vis de la FINMA de l'activité déléguée comme s'il l'exerçait lui-même, reste inchangé, les principales modifications concernent:

- ▶ **Champ d'application:** Ce ne sont plus seulement les banques et les négociants en valeurs mobilières qui sont concernés, mais aussi les assurances.
- ▶ **Prestation essentielle:** L'annexe comprenant la liste des prestations essentielles visées par la circulaire a été abrogée. Désormais, chaque assujetti doit procéder à une auto-évaluation afin de déterminer si un projet d'externalisation implique une "prestation essentielle".

- ▶ **Inventaire:** Un inventaire des fonctions externalisées doit être établi et mis à jour par les assujettis. Les informations suivantes doivent notamment y paraître: (i) description de la fonction externalisée, (ii) le nom du fournisseur, (iii) le nom du bénéficiaire et (iv) le nom de l'organe responsable au sein de l'assujetti;
- ▶ **Choix du prestataire:** Les assujettis devront notamment faire attention au risque de concentration, lors de l'externalisation, de plusieurs fonctions auprès d'un même prestataire et s'assurer de la réintégration ordonnée de la fonction externalisée.
- ▶ **Secret bancaire et protection des données:** Ces deux volets ont été sortis de la circulaire et sont désormais régis exclusivement par les lois spéciales (*notamment LB et LPD*).

La circulaire est disponible via ce [lien](#)

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Guide pratique de la FINMA sur les ICOs ou valeurs mobilières à géométrie variable?

...article de Leandro Lepori — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/998/>

La frénésie suscitée par l'envolée du cours du Bitcoin, respectivement de l'Ether, ainsi que l'entrée massive de capitaux dans le marché des cryptomonnaies en 2017 a non seulement attiré la curiosité des investisseurs mais également celle de la FINMA. Jusqu'au 16 février dernier, le régulateur helvétique s'était contenté d'observer le phénomène des ICOs (*Initial Coin Offerings*) ou, plus généralement, des TGEs (*Token Generating Events*) avant de publier une **communication** le 29 septembre 2017 dans laquelle il mettait en garde contre le risque réglementaire que comporte un TGE, en particulier sous l'angle de la surveillance des marchés financiers.

La création d'un **groupe de travail sur la technologie "blockchain" et les ICOs** par le Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales en début d'année laissait la FINMA seule sans réaction. La discrétion de notre régulateur quant à sa manière d'appréhender les ventes de tokens peut s'expliquer par l'hésitation des autres Etats à se positionner face à l'essor des blockchains, tant ces évolutions technologiques sont susceptibles de menacer leur fondement. La Suisse, jouit actuellement d'une situation privilégiée dans la mesure où un grand nombre de TGEs a été mené en 2017 sur son sol. Cependant, cette activité (*de création et vente de jetons numériques*) peut dans certains cas se confondre avec les mécanismes des marchés de capitaux et, par conséquent, tomber sous le coup d'un assujettissement à l'une des lois sur les marchés financiers.

Les parties prenantes, investisseurs compris, renaient depuis longtemps leur souffle en attendant une prise de position de la FINMA face au phénomène des TGEs. Le suspense est arrivé à son terme vendredi 16 février dernier avec la publication du **guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les initial coin offerings (ICO)**. Une première lecture permet d'aboutir à la conclusion que les TGEs ne pourront être appréhendés, d'une manière cohérente, qu'à travers une modification du droit. Par soucis de concision, nous nous limiterons ici à une analyse de lege lata de la classification des jetons numériques opérée par la FINMA:

▫ **le jeton de paiement** ne présente aucune similitude avec les valeurs mobilières traditionnelles. Il n'a pour fonction que de servir de moyen de paiement et n'est donc pas traité comme une valeur mobilière par la FINMA. L'émetteur sera assujéti à la LBA en tant qu'il revêt la qualité d'intermédiaire financier (*art. 2 al. 3 let. b LBA*). Il est intéressant de noter que la FINMA reste

silencieuse sur une éventuelle qualification juridique des plateformes proposant ce type de tokens comme système de paiement (*art. 81 LIMF*);

▫ **le jeton d'utilité**, ensuite, conférant "un droit d'accès à un usage ou à un service numériques" ne tombe pas sous la qualification de valeur mobilière s'il est directement utilisable au moment de sa création. Il aurait été opportun de définir avec plus de précision ce qui est entendu par "directement utilisable". En effet, ce critère est-il rempli si la plateforme ou l'application est en version Beta? Un token pourrait donc être qualifié de valeur mobilière à un moment donné (*lorsqu'il n'est pas directement utilisable*) puis, dans un deuxième temps, ne plus être qualifié ainsi lorsqu'il peut être utilisé par son acquéreur. Avons-nous dès lors à faire à une valeur mobilière à géométrie variable?

La FINMA précise également qu'un *utility token* est traité comme une valeur mobilière s'il intègre "totalement ou partiellement" une fonction économique d'investissement. On perçoit sur ce dernier élément une influence du Howey test américain: le critère de "fonction économique d'investissement" ne ressortant pas de la définition suisse de valeur mobilière. Un *token* aura le plus souvent vocation à être échangeable et donc susceptible de se voir listé sur une plateforme d'échange. Une interprétation restrictive du guide pratique amènerait ainsi à considérer qu'il y aurait toujours une fonction économique d'investissement rendant tout token susceptible d'être qualifié de valeur mobilière:

▫ **le jeton d'investissement**, enfin, est assimilé à une valeur mobilière (*soit en tant que droit-valeur, soit en tant que dérivé*) s'il est standardisé et susceptible d'être diffusé en grand nombre sur le marché. Lors d'un TGE, la pratique tend à conférer des droits conçus pour une catégorie limitée d'acquéreurs (*notamment un prix préférentiel accompagné d'une période de blocage*). Ces droits ne peuvent généralement pas être revendus sur le marché secondaire. Ils pourraient ainsi ne pas remplir les critères de standardisation et de diffusion en grand nombre sur le marché et partant ne pas être qualifiés de valeurs mobilières.

Les plateformes d'échanges sises en Suisse devront désormais être au bénéfice d'une autorisation de la FINMA pour pouvoir lister de tels *tokens*. De plus, si un token revêt les caractéristiques d'un dérivé, il ne pourra être proposé à la vente que par une entité ou une personne physique disposant d'une autorisation de négociant si ces dernières

...cont'd on page 12

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Guide pratique de la FINMA sur les ICOs ou valeurs mobilières à géométrie variable?

...article de Leandro Lepori — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/998/>

exercent une activité principalement dans le domaine financier en qualité de fournisseurs de dérivés.

Si la FINMA s'accorde à qualifier de droits-valeurs les jetons qui "ont une fonction économique d'investissement" en argumentant que la condition formelle posée par le Code des obligations (*soit l'inscription des droits-valeurs dans le journal des droits-valeurs du débiteur*) est réalisée également lorsque le journal est géré sous une forme numérique sur une blockchain, elle reste silencieuse sur les conséquences tirées de cette qualification. En effet, si certains jetons sont qualifiés de droits-valeurs, alors leur transfert ne peut s'opérer que moyennant une cession écrite (art. 973c al. 3 CO). Cette exigence paraît peu conciliable avec la technologie elle-même dans la mesure où le transfert d'un jeton sur la blockchain s'effectue de manière totalement dématérialisée et sans être constaté par écrit (art. 165 al. 1 CO). Le transfert d'un jeton d'un wallet à un autre n'emporterait ainsi pas le transfert de sa propriété.

Nous entre-apercevons ici les limites de l'application des lois existantes aux TGEs. Si ce guide pratique présente l'avantage d'offrir plus de transparence sur la manière dont la FINMA appréhende cette activité, il ne fait nul doute qu'une adaptation de la législation en vigueur est nécessaire afin d'encadrer de manière cohérente cette nouvelle activité.

Titulaire du brevet d'avocat, Leandro Lepori est spécialisé en droit des affaires et, plus particulièrement, en droit bancaire et en droit des marchés financiers. Il a effectué son stage d'avocat au sein d'une Etude genevoise spécialisée en droit des affaires avant de rejoindre le Centre de droit bancaire et financier afin d'approfondir ses connaissances. Après un passage en qualité de collaborateur au sein de l'Etude Altenburger legal + tax dans le team "Banking and Financial Services", Leandro Lepori s'associe avec Me Olivier Depierre en février 2018 avec lequel il pratique notamment le droit bancaire, le droit des marchés financiers, le droit des sociétés et le conseil en matière de TGEs et autres activités en lien avec les cryptomonnaies et les blockchains.

* * *

Assistance administrative avec les Etats-Unis: Caviardage du nom des employés de banque, avocats et notaires

...article de Sarah Bechaalany et Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/997/>

L'AFC doit-elle "caviarder" les noms des employés de banque, avocats et notaires avant de transmettre des informations à l'IRS à l'issue d'une procédure d'assistance administrative? Dans un arrêt [2C_640/2016](#) du 18 décembre 2017 destiné à la publication, le TF juge que oui. Cela est vrai, en tous les cas, lorsque la demande américaine trouve son origine dans la participation d'une banque suisse au "Program for non-prosecution agreements of non-target letters for Swiss Banks" (*Programme de régularisation*).

Quels sont les faits qui ont amené cette cause jusqu'au TF?

Une banque suisse qui n'aurait pas satisfait à ses obligations de qualified intermediary se voit octroyer un *Non-Prosecution Agreement* pour s'être dénoncée à l'autorité fiscale américaine. En échange du paiement d'une amende et de la "livraison d'informations", la banque parvient à éviter des poursuites pénales aux Etats-Unis. En l'occurrence, une banque qui estime répondre aux critères de la "catégorie 2" doit fournir des informations sur les

personnes physiques ou morales ayant structuré, géré et supervisé des comptes visés par le Programme. La banque peut ainsi devoir livrer à l'IRS les noms et fonctions de gestionnaires, conseillers, *trustees*, fiduciaires, représentants ou avocats travaillant en Suisse.

On le voit, ce Programme instaure un premier canal de transmission. L'arrêt examiné va déterminer si l'IRS bénéficie d'un second canal (*l'assistance administrative internationale*) pour obtenir des informations sur des tiers.

En l'espèce, l'IRS adresse au printemps 2015 deux demandes d'assistance administrative à l'AFC. Celles-ci portent sur deux comptes ouverts par deux sociétés auprès d'une banque suisse. Cette dernière remet à l'AFC les informations sur les sociétés qui détiennent les comptes (*personnes habilitées à recourir*) et leur ayant droit économique (*personne concernée*). L'AFC décide de transmettre à l'IRS les documents requis. Le TAF confirme cette décision. Sur le principe, l'octroi de l'assistance administrative ne fait pas

...cont'd on page 13

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Assistance administrative avec les Etats-Unis: Caviardage du nom des employés de banque, avocats et notaires

...article de Sarah Bechaalany et Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/997/>

l'objet du recours devant le TF: le problème est circonscrit à la transmission des données relatives aux employés de banque et à un avocat/notaire.

Cette question peut se poser à chaque fois que l'IRS sollicite l'assistance administrative en lien avec le Programme de régularisation. De ce fait, le TF la qualifie de « question juridique de principe ». Le recours est donc recevable (*art. 84a LTF*).

Faute d'avoir été ratifiée par le Sénat américain, la CDI CH-US révisée en 2009 n'est pas encore en vigueur. Il faut dès lors appliquer le texte de la CDI CH-US de 1996. La disposition pertinente utilise l'expression "renseignements nécessaires" et non la formule "renseignements vraisemblablement pertinents" consacrée par l'art. 26 MC OCDE. Cela étant, la différence n'est que rédactionnelle: toutes deux concrétisent le principe de proportionnalité. Il s'agit de limiter concrètement l'ampleur des informations transmises en fonction de l'objet de la demande. Le TF précise que le « *nom d'un tiers peut donc figurer dans la documentation à transmettre s'il est de nature à contribuer à élucider la situation fiscale du contribuable visé* ». Selon la jurisprudence, la transmission des noms de tiers est ainsi autorisée dans les cas suivants:

- Proche du contribuable, titulaire de comptes bancaires qui ont pu servir à commettre une infraction, à en transférer ou à en dissimuler le produit (*même à son insu*);
- Tiers ayant participé à des transactions et dont l'identité renseigne sur le lieu de séjour effectif du contribuable et son domicile fiscal;
- Titulaires d'une procuration sur le compte bancaire du contribuable: son épouse et ses filles;
- Salariés d'une société suisse, pour démontrer l'effectivité de prix de transfert;
- Titulaires d'un mandat de gestion d'une société, pour attester de son existence réelle.

En l'espèce, le TF observe, comme le TAF, que l'identité des employés de banque et de l'avocat/notaire n'a « *rien à voir avec la question fiscale qui motive les demandes* ». Certes, savoir si le contribuable a agi seul ou non peut avoir une incidence sur la fixation de son amende aux Etats-Unis. Toutefois, communiquer l'existence et l'intervention de tiers suffit; leur identité n'est pas « *nécessaire* » à cet effet. De plus, l'IRS sait que la structure mise en place

n'est pas l'œuvre d'un contribuable isolé puisque c'est la participation de la banque au Programme de régularisation qui rend sa demande possible. Par ailleurs, l'obligation de garder le secret et de protéger les tiers n'est pas un substitut au caractère « *nécessaire* » des renseignements. Ces deux conditions étant indépendantes, le principe de spécialité ne saurait pallier l'absence de pertinence des informations.

La CDI CH-US ouvre la voie de l'assistance administrative lorsque des soupçons de « *fraudes fiscales et délits semblables* » pèsent sur un contribuable américain. Vu la nature fiscale de cette procédure, l'IRS doit se contenter des informations qui permettent de « *compléter l'imposition du contribuable concerné* ». Elle ne peut utiliser la convention « *à des fins détournées, en vue d'obtenir des informations sur l'identité de complices présumés [...] susceptibles de poursuites pénales* ».

Il n'est donc pas question de laisser déborder le canal de l'assistance administrative. Le TF refuse que des noms de tiers affluent aux Etats-Unis, par une voie détournée.

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.

*Fabien Liégeois, docteur en droit, LL.M. (Chicago Law School), est avocat en l'Etude CMS von Erlach Poncet SA. Après son stage d'avocat auprès de l'Etude Lenz & Staehelin, il est admis au barreau de Genève (rang 2), puis de New York. Il obtient le Prix OREF 2010 pour une contribution scientifique sur le secret bancaire et l'échange de renseignements en matière fiscale. Le soutien du Fonds national Suisse lui permet également d'effectuer un séjour d'un an à Berkeley, en tant que « *Visiting Researcher* », pendant son doctorat. Sa thèse s'intitule: *La disponibilité du revenu: le moment de l'acquisition en droit fiscal suisse*.*

ANALYSES & PLACEMENTS

Synchrony High Dividend Swiss Stocks, les actions comme source de rendement

...article de BCGE Asset Management - www.bcge.ch - Membre Partenaire du GSCGI

Où trouver du rendement? Alors que les obligations ont longtemps été la réponse, ces dernières n'offrent aujourd'hui qu'un rendement très faible, voire même négatif. La Suisse est le parfait exemple de ce phénomène. Actuellement, un quart des obligations dites "investment grade" en francs suisses ont un rendement à l'échéance négatif. Pire, 97% des obligations de ce même univers ont un rendement inférieur ou égal à 1%. Le constat est donc clair: il n'y a plus de rendement dans les obligations en francs suisses.

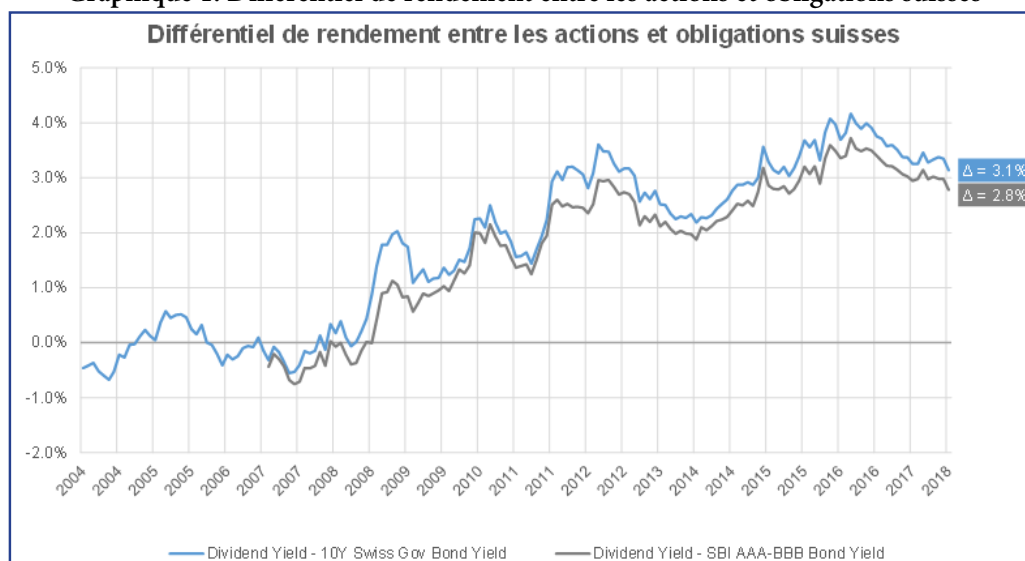
Dans cet environnement, pourquoi ne pas considérer le dividende des actions comme source de rendement?

Bien que le risque sur le capital investi soit sensiblement supérieur, les actions offrent aujourd'hui un rendement très intéressant, surtout comparé à celui des obligations. Ainsi, les dividendes du marché suisse rapportent aujourd'hui 3.1% de plus que l'obligation à 10 ans de la Confédération Suisse, et 2.8% de plus que l'indice des obligations "investment grade" en francs suisses.



BRUCE CROCHAT, CFA

Graphique 1: Différentiel de rendement entre les actions et obligations suisses



Lancé le 15 juin 2017, le fonds de droit suisse Synchrony High Dividend Swiss Stocks a clairement pour vocation d'exploiter ce différentiel de rendement et d'offrir ce que nous considérons comme les meilleurs dividendes du marché suisse.

Notre processus d'investissement se décompose en deux étapes. La première s'articule autour d'un modèle quantitatif que nous avons développé afin de concrétiser notre définition des meilleurs dividendes: un rendement élevé bien sûr, mais surtout soutenable et en croissance. Nous privilégions donc la pérennité du dividende par rapport au niveau de rendement de celui-ci.

La deuxième étape de notre processus est l'analyse fondamentale des entreprises, avec un regard évidemment axé sur la qualité et la capacité de paiement du dividende dans le futur. Le résultat de ce processus est une sélection

concentrée de 20 à 30 convictions. On retrouve parmi celles-ci des sociétés qui n'ont jamais coupé leur dividende, comme Nestlé, Novartis ou Roche. Nous ne voulions pas nous arrêter aux "usual suspects" du marché suisse. Ainsi, environ 50% du portefeuille est composé d'entreprises de taille moyenne, comme par exemple Cembra Money Bank, qui fournit des crédits personnels, leasing et carte de crédit en Suisse. Grâce à son excellent niveau de capital (*Tier 1 de 20.2%, largement au-dessus des 11.2% réglementaires*), ce "pure-play" sur les crédits à la consommation offre un rendement de 4.4%.

Galenica fait également partie de notre sélection avec sa position dominante grâce à son réseau de pharmacies. Son bilan solide, couplé à une excellente génération de cash-flow, assure un rendement attractif de 3.4%. Valora, active dans le commerce de détail en Suisse et en Allemagne,

...cont'd on pages 16

ANALYSES & PLACEMENTS

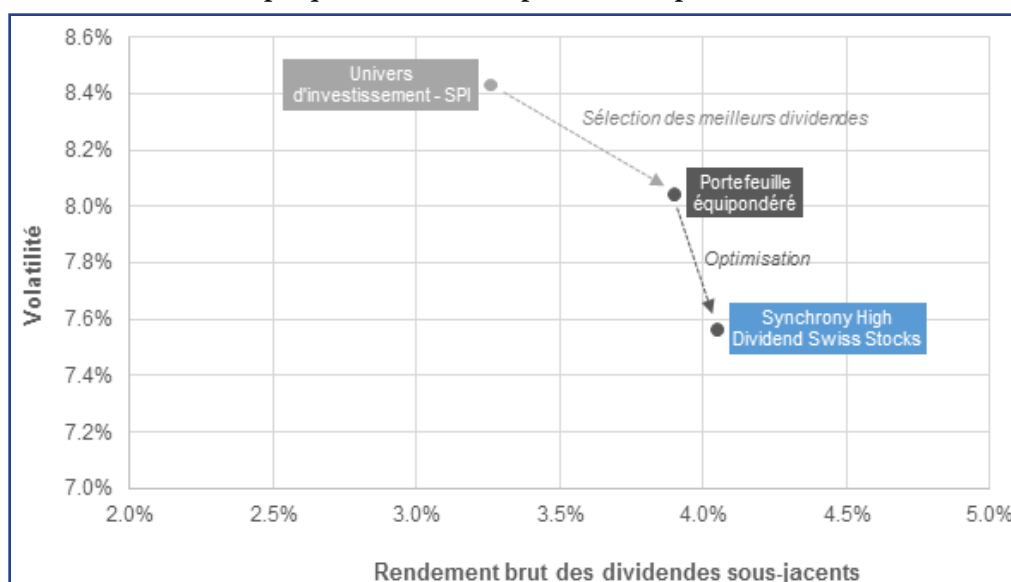
Synchrony High Dividend Swiss Stocks, les actions comme source de rendement

...article de BCGE Asset Management - www.bcge.ch - Membre Partenaire du GSCGI

est également une de nos convictions pour son dividende attractif. Offrant actuellement un rendement de 3.6%, son potentiel de croissance réside dans la transformation de son modèle d'affaires, évoluant des traditionnels kiosques vers plus de franchises de petite restauration à l'emporter, une activité avec des marges sensiblement supérieures.

La construction du portefeuille est ensuite optimisée afin de répondre à un double objectif: maximiser le rendement du dividende et minimiser la volatilité ex-post. Grâce à notre sélection et à ce procédé d'optimisation, nous avons créé un portefeuille qui offre largement plus de rendement que le marché, tout en affichant une volatilité inférieure.

Graphique 2: Résultat du processus d'optimisation



Nous n'avons pas d'allocation sectorielle qui est donc uniquement la résultante de notre sélection d'entreprises ainsi que de l'optimisation. Actuellement, environ 35% de notre portefeuille est investi dans les sociétés financières, surtout des assurances. Les sociétés actives dans la santé viennent ensuite avec 25% de nos investissements, alors que les industrielles représentent 15% du fonds.

Le Synchrony High Dividend Swiss Stocks affiche un rendement des dividendes sous-jacents de 4.1%, alors que le marché actions suisses n'offre lui que 3.2% (indice SPI). La comparaison est encore plus favorable par rapport aux rendements obligataires en francs suisses, puisque l'obligation à 10 ans de la Confédération a un rendement de seulement 0.1%.

Nous avons également lancé à la même date deux autres fonds de droit luxembourgeois sur la même thématique et avec le même processus d'investissement, mais qui se concentrent sur l'Europe et les Etats-Unis. Ainsi, le fonds Synchrony (LU) High Dividend Europe Stocks affiche un rendement de 4.5% et une volatilité de 9.8%. Son pendant nord-américain, le Synchrony (LU) High Dividend US Stocks, offre lui un rendement de 3.6% et affiche une volatilité de 7.2%.

Bruce Crochat, CFA
Gérant de fonds Synchrony
BCGE Asset Management
Bruce.crochat@bcge.ch

Le parcours du gérant Bruce Crochat

2004-2007: Bachelor of Science in Management / HEC Genève

2008-2010: Master of Science in Finance / HEC Genève & HEC Lausanne

2010-2015: Analyste-gérant sur les actions européennes / LAM Independent Asset Management

2013: Obtention du titre CFA (Chartered Financial Analyst)

2016 - : Gérant du fonds Synchrony All Caps CH et des fonds Synchrony High Dividend Swiss / Europe / US Stocks / BCGE



BCGE



PRIX DE L'ÉCONOMIE
GENEVOISE
2017

ANALYSES & PLACEMENTS

Artificial Intelligence: the next economic revolution?

...article de Daniel Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI

Much has been written on artificial intelligence (AI). Everywhere we hear about machine learning, about automation or about human-machine interface. The facts are that AI has been in our minds since the beginning of machines and computer with that question of Alan Turing in the 50': "can machine think?"

Since the appearance of computing, people have indeed wanted to create AI, but the lack of power combined to the expansive costs of computers put a stop to research and lead to AI winter.

However, with time passing, lot of advances have been made allowing computer power not only to follow Moore's law but to multiply its effects. In other terms, progresses in the area have been exponential. At the same time, hard drives' cost has dramatically fallen from \$200,000 per gigabyte in the 1980s to \$0.05 in the 2010s. The sum of these two effects has created a very favourable environment to the development of AI. Research in the field thrives ... thanks to university investment at first and more recently – for approximately ten years – thanks to the intervention of big business groups. And Turing question became real only recently with Deepmind Google's AlphaGo's success (2016).

But what is AI? AI is hard to define precisely since every researcher has his or her own idea of what it is. Nevertheless, we decided to base our study on Oxford dictionaries' definition of the term whereby artificial intelligence is *"the theory and development of computer systems able to perform tasks normally requiring human intelligence, such as visual perception, speech recognition, decision-making, and translation between languages"*.

The advances in AI implies that AI could be the next industrial revolution with many new possibilities in robotics and in the IT field, but also in completely different industries like the automotive, the energy sector, medicine, agriculture, or retail. The economic benefits of such a disruption are expected to be huge in developed countries, as well as in emergent markets. According to PwC, by 2030, AI could add \$15.7 trillion to the global economy. To have an idea, this is roughly 2% of the world's GDP in 2017 (\$78 trillion).

AI raises indeed concerns about security, privacy transparency but also about the future of jobs as the potential social impacts lay in the centre of many debates. It offers new perspectives concerning various issues like

climate change or the ageing of population. As of now, it is impossible to know if the benefits will overcome the risks or not.

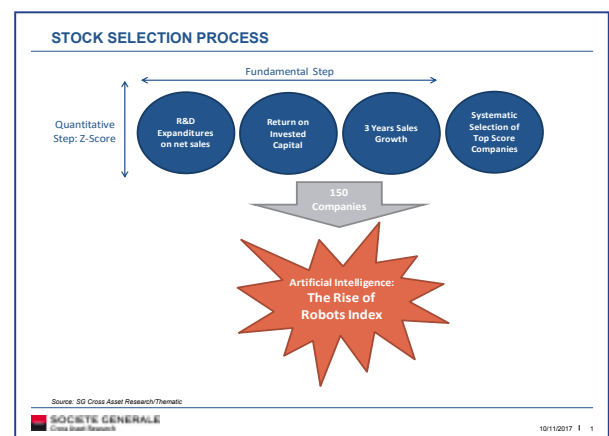
In either case, AI is happening and will be an economic revolution and investors do not want to miss out on it therefore we have decided last year to create an index on Artificial Intelligence with the support of the well known American consultant Martin Ford.

The Rise of the Robots Index

The whole question is then to determine who could be the winners of this revolution. Will it be big and already well-established companies or unknown but promising start-ups? Thus, we created an index aiming to offer a credible way for investors to invest in AI. In order to do so, we confront ourselves to two main constraints while designing the index:

- The first constraint was to define a consistent universe with companies genuinely involved in AI and which benefit from this investment. Thus we define an Artificial Intelligence sector of 210 companies.
- The second constraint was to design a systematic index that selects companies from the universe in order to benefit the most from the development of AI. So, we looked at R&D expenditures on net sales, return on invested capital and past three years sales growth. Thus, the Rise of The Robots index includes 150 companies with this systematic selection of top score companies.

The Artificial Intelligence is going to be a real economic revolution and our index may help investors to better understand the change that are coming now.



ANALYSES & PLACEMENTS

Zone euro – Les marchés de taux commencent à intégrer la fin des taux d'intérêt négatifs

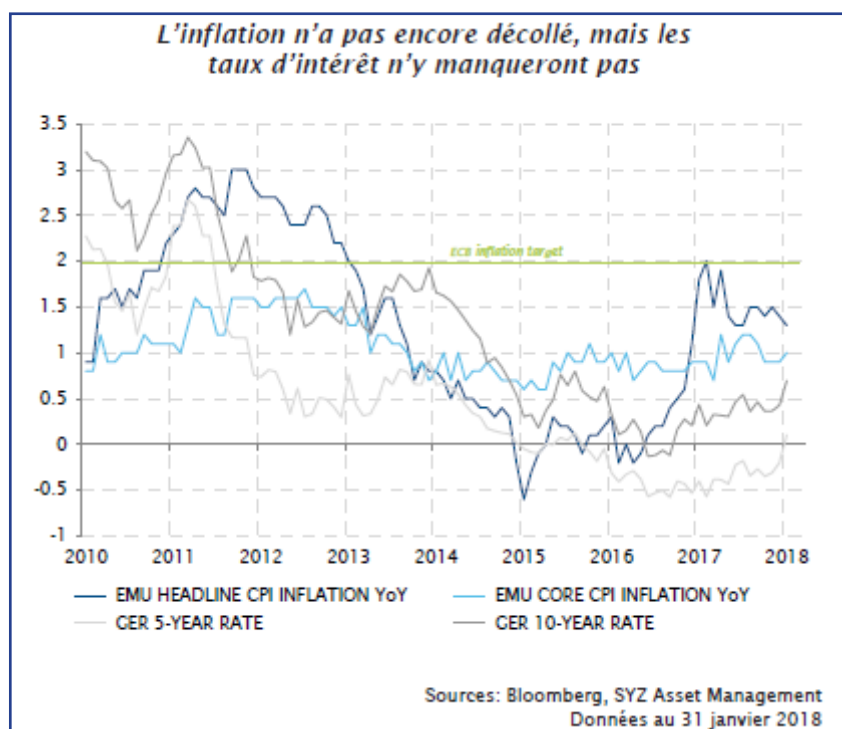
...articles de SYZ Asset Management, Membre Partenaire du GSCGI

Alors que tous les indicateurs de croissance de la zone euro sont au vert, la question de l'inflation est au centre de tous les débats de ce côté de l'Atlantique aussi. Il est vrai que l'inflation est encore loin d'atteindre l'objectif de la BCE («inférieure à 2%, mais proche de 2%»). En janvier, l'inflation totale a même reculé à 1,3%, tandis que l'inflation sous-jacente (*hors prix de l'énergie et de l'alimentation*) n'a atteint que 1%. La BCE ne s'attend pas à ce que ses objectifs d'inflation se réalisent avant 2020.

Toutefois, les craintes de déflation étant dissipées, et les taux d'inflation semblant s'inscrire dans une dynamique haussière, quoique modérée, tous les yeux se tournent

désormais vers la BCE. Le soutien extraordinaire apporté par la politique monétaire mise en place au plus fort des pressions déflationnistes est de moins en moins en phase avec le contexte économique actuel.

C'est du moins ce que pensent les marchés financiers, qui anticipent de plus en plus la fin du programme d'achats d'actifs et, par conséquent, la hausse des taux à court terme. La pression haussière ne concerne pas que les taux à long terme. Le taux des emprunts d'Etat allemands à 5 ans vient de passer en territoire positif pour la première fois depuis 2015, ce qui indique que les investisseurs s'attendent à ce que les taux à court terme négatifs finissent par augmenter.



SYZ WEALTH
MANAGEMENT

lire la suite: <https://www.syzbank.com/fr/insight/fevrier-2018>



1 MONTH IN
10 SNAPSHOTS

Février 2018

LE COIN TECHNIQUE

NASDAQ100 holds the key of the US Equity Rebound

...article by Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - bruno.estier@bluwin.ch



In January we focused on the risk of a decline in the S&P500, after a parabolic rise, stressing that one should not forget to look for a bottom leading then to higher highs. As the S&P500 had rebounded above 2742 (*Fibonacci retracement of 62% off the February decline*), it opens a retest of the old high near 2872. The question is, of course, to find out if it will be able to make higher high. To try answering this question, we would like to focus our analysis on the NASDAQ100 Index (\$NDX), which represents mostly the large caps of Technology sector.

On the upper panel, the Relative Strength of the NASDAQ100 Index (\$NDX) versus the S&P500 had only a small pullback during the correction in February and is already at higher highs. Therefore, the NASDAQ100 Index (\$NDX) had already risen above the 50% Fibi by mid-February and is now rising toward 7022, the former high. However, it may not break it right away as the upper Bollinger Band is flat (7113) and slightly descending and should cap the rise as usual after the first rebound following a sharp correction. In that case, the NASDAQ100 Index (\$NDX) may pull back toward a classic support area defined during the first half of March by the daily Ichimoku Cloud

near 6800, then in the second half at a much lower level near 6600. Also on the lower panel, the daily STO, already in overbought area, may display a bearish divergence confirming the risk of a pullback. Finally, the descending volatility of the CBOE NASDAQ100 Volatility Index (\$VIX), currently at 18%, will probably enter into a bottoming phase near 15% as the NASDAQ100 Index (\$NDX) is stalling below 7100.

So we have quite a few instruments to monitor during this current strong rebound after the February correction. In particular, the Ichimoku Cloud is a smart technique to guess where supports and resistances will be located in the near future. But we should not lose sight of the fact that the end of January was a strong parabolic move, which corrected nearly 10%. Such an event made enough technical damages to suggest that the corrective phase of the market is likely to develop either in a worst case in an A-B-C pattern, meaning a risk to revisit the spike low or in the more benign case in the likely formation of an ascending triangle, which will later in the first or second quarter lead to a resumption of the medium-term uptrend in US equities. Next month, we probably will look into the breadth of the market, looking at small- and mid-caps price behaviour to confirm (*or not*) the comeback of the bull market.

Graph:

NASDAQ100, Daily, Candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the Nasdaq price candle.

On the upper panel is displayed the rising Relative Strength of NASDAQ100 versus SP500 in green dash line, and the daily close of the SOX – Semiconductor index.

On lower panel MACD rebounds in positive area, while the daily STO is also crossing back up, but in overbought.

Source: Stockcharts.com



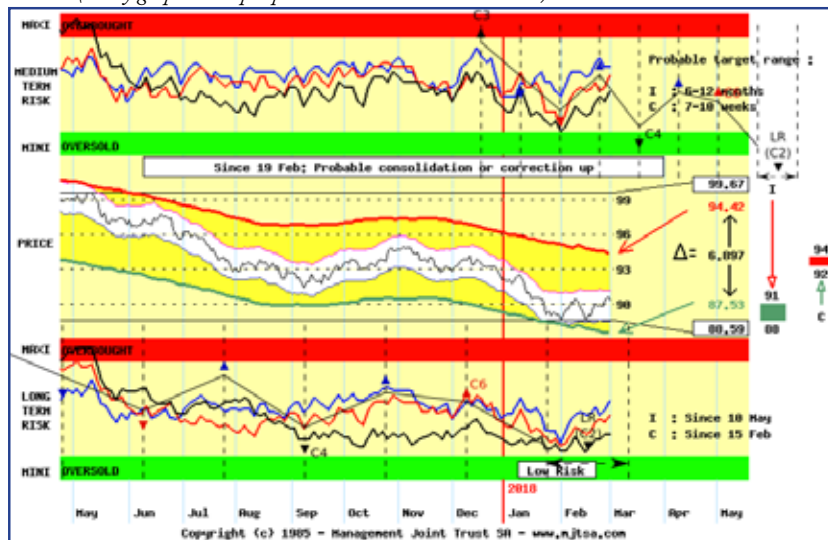
LE COIN TECHNIQUE

Flight to quality – Where's the best place to hide?

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

One thing we can say about the early February financial assets sell-off is that it was difficult to find any place to hide. Equities were down, Bonds were down, Oil and other Commodities were down, even Gold was down. One asset that did bounce, vs. most assets and other currencies was the U.S. Dollar. When considering the eventuality of another risk-off period, which could materialise over the next month or so, we would probably turn to the U.S. Dollar again for safety, vs. most currencies (except perhaps the Japanese Yen). Yet, this time around we would probably also consider the U.S. Treasuries.

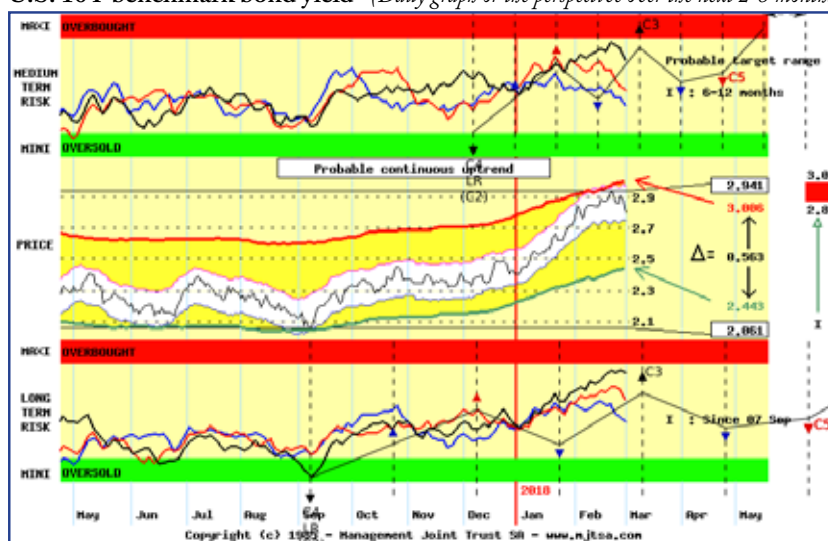
DXY (Daily graph or the perspective over the next 2-3 months)



www.mjtsa.com

On the Daily graph of the U.S. Dollar Index, our long term oscillators (lower rectangle) are Oversold ("Low Risk"). Indeed, the U.S. Dollar initiated its bounce on the financial assets sell-off early February. Since then, except for the March 1st 2018 steel and coal tariff sell-off, it has been trending opposite to equities. Our medium term oscillators (upper rectangle) would suggest one last sell-off, probably into next week, or perhaps early the following week (perhaps during an equity relief rally). Yet at this stage, the downside on the U.S. Dollar is currently limited (I Impulsive target range down between 91 and 88). From here, we are hence in 'Buy-the-Dips' mode on the U.S. Dollar over the next two weeks, especially if risk-off considerations take center-stage. The bounce could last into April and revisit the 92-94 range. Following that, the U.S. Dollar may retest down into the Spring.

U.S. 10Y benchmark bond yield (Daily graph or the perspective over the next 2-3 months)



For more information on our services and methodology, please visit 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.

Rising inflation expectations and rising yields, along with extended equities, are seen as the main reasons behind the early February sell-off. The short term catalyst was also a flash unwinding of the VIX short trade. Today, much of this heat has probably been taken out of the market. Hence, any further decline will probably be more classical in nature, and may be accompanied by a correction down in long term yields. Indeed, on both our oscillator series (upper and lower rectangles), we are reaching an intermediate top on the U.S. 10Y benchmark bond yield. The sequences we project would imply that it corrects down from early March, into late March, perhaps mid April. Given our current level of historic volatility ("Delta" at 56.3 basis points; right-hand side; middle rectangle), this correction may amount to between 28 and 45 basis points (or 0.5 to 0.8 times "Delta"). Following that, we would expect U.S. long term yields to resume up and retest highs into late Spring.

CONCLUDING REMARKS: Our projections this month are quite short-term (until late March, early April) and are meant to address the eventuality of a further financial assets sell-off over the next month or so. Indeed, it seems that both the U.S. Dollar and long-term U.S. Treasuries could make an

intermediate bottom during the 1st half of March. This may indicate a more classical risk asset correction, where equities move lower while the U.S. Dollar and long-term U.S. Treasuries move up, possibly towards late March, perhaps mid April.

US 'too big to fail' regime set for Trump overhaul

[...] Treasury plans 'Chapter 14' bankruptcy process to shield taxpayers from bank collapses. [...]

[...] *"The bankruptcy reforms that we propose will make the shareholders, management and creditors of a financial company bear any losses from its failure,"* said Steven Mnuchin, Treasury secretary. *"The policy of this administration is clear: we will not tolerate taxpayer-funded bailouts."* [...]

[...] The blueprint for reform reopens what was one of the most difficult debates in the wake of the 2008-09 financial crisis, and goes to the heart of the Dodd-Frank legislation that was signed into law by President Barack Obama in 2010. [...]

[...] Mercer said that a "new bargain" was required to restore trust among savers in the investment industry. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/d08bc3ca-1705-11e8-9e9c-25c814761640>

Source: *Financial Times* - Feb. 21, 2018

CFB

Mercer says managers should pay to run clients' money

[...] Influential consultancy urges rebalance of investor-fee relationship to restore trust. [...]

[...] Asset managers should pay investors to run their portfolios and provide performance guarantees instead of earning fees regardless of the returns delivered to their clients, according to Mercer, the consultancy owned by Marsh & McLennan. [...]

[...] The proposal by one of the world's most influential providers of advice to pension schemes would rebalance a system that growing numbers of investors and regulators believe prioritises profits for asset managers over their clients' interests. [...]

[...] Mercer said that a "new bargain" was required to restore trust among savers in the investment industry. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/05b4f042-17e4-11e8-9376-4a6390addb44>

Source: *Financial Times* - March 3, 2018

CFB

La Suisse n'est pas la championne de l'opacité financière

[...] Dans le Financial Secrecy Index 2018, classement bisannuel des pays selon l'opacité financière que vient de publier Tax Justice Network (TJN), la Suisse occupe, une fois de plus, la première place. Pour cette ONG, notre pays reste, en dépit des réformes entreprises, la capitale mondiale du secret bancaire et continue, plus que tout autre, à favoriser par son opacité les activités financières criminelles (*blanchiment d'argent, corruption et évasion fiscale*). [...]

[...] La démarche de TJN est fondamentalement biaisée. [...]

[...] Elle confond à dessein les dispositions prises pour protéger la sphère privée avec le secret et l'opacité mis au service de l'évasion fiscale et des activités financières criminelles. [...]

[...] Ensuite, le classement opéré par TJN est le résultat d'une pondération inacceptable. En effet, pour chaque pays, cette ONG utilise une formule mathématique qui combine l'indice de secret financier avec un multiplicateur représentant la part du marché offshore gérée par ce pays. [...]

[...] Or, cette pondération est loin d'être anodine, car elle repose sur un présupposé idéologique redoutable: plus une place financière gère de fonds offshore, plus elle est considérée comme utilisant l'opacité pour attirer des flux financiers illicites. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/quotidien-agefi/forum/detail/edition/2018-02-14/article/la-suisse-nest-pas-la-championne-de-l-opacite-470144.html>

Source: *L'AGEFI* - Feb. 14, 2018

CFB

L'overdose législative est proche au Palais fédéral

[...] Avec 286 nouveaux textes entrés en force, la Suisse se retrouve, comme chaque premier de l'an, sonnée par une nouvelle couche de lois. [...]

[...] Cette masse en augmentation continue devrait nous faire réagir face au danger de surréglementation, inutile et nuisible. [...]

Read on: <https://www.letemps.ch/opinions/loverse-legislative-proche-palais-federal>

Source: *Le Temps* - Feb. 12, 2018

CFB

«La finance et le négoce n'ont pas pris la mesure de la directive MiFID II»

[...] Associé à Anchor Group à Genève, SteelEye vient de signer avec une banque privée, une société de trading, ainsi qu'avec un négociant. [...]

[...] La loi sur les services financiers (LSFin), réplique suisse de la directive MiFID II (en application depuis le 3 janvier dans l'Union européenne) n'entrera en vigueur en Suisse qu'en 2019. Cette directive européenne promet de renforcer la protection des consommateurs et d'améliorer la transparence des marchés financiers européens. Rares sont les acteurs de la finance et du négoce suisses à avoir pris la mesure de cette loi, selon SteelEye. [...]

[...] Ex Chief Information Officer du groupe de matières premières Noble et senior project manager en compliance chez Bloomberg, Matt Smith dirige, depuis Londres, SteelEye, spécialisée en technologies de conformité et en analyse des données. [...]

[...] D'une contrainte réglementaire, SteelEye en a fait un atout: à savoir le traitement intelligent de données. [...]

[...] L'intelligence artificielle permettra d'améliorer la plateforme en permanence. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/nl/quotidien-agefi/suisse/detail/edition/2018-02-27/article/associe-a-anchor-group-a-geneve-steeleye-vient-de-signer-avec-une-banque-privée-une-société-de-trading-ainsi-qu'avec-un-négociant-470998.html>

Source: L'AGEFI - Feb. 27, 2018

CFB

The Latest Casualty in the ETF Fee War—Objective Advice

[...] The fee war among asset managers has quietly racked up casualties on an overlooked battleground. [...]

[...] No broker can claim to be Switzerland. Discount brokers such as TD Ameritrade and Charles Schwab have long portrayed themselves as neutral parties on fund recommendations. [...]

[...] But these neutrality claims are now a distinction without a difference. [...]

Read on: <https://www.barrons.com/articles/the-latest-casualty-in-the-etf-fee-war-objective-advice-1518840543>

Source: Barron's - Feb. 17, 2018

CFB

Les déceptions cinq ans après FATCA

[...] Secret bancaire. Il n'a jamais été question d'échange réciproque entre fiscs, particulièrement avec les USA. Au grand dam de la Suisse. [...]

[...] Dès le départ, il ne s'agissait pas d'un traité entre partenaires égaux. Votée en 2010, la loi unilatérale FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*) devait s'appliquer à tous les États, afin de débiter les comptes à l'étranger de personnes assujetties à l'impôt aux États-Unis. [...]

[...] En Suisse, FATCA est entrée en vigueur le 1er juillet 2014, non sans quelques tentatives de résistance politique à droite. [...]

[...] Or la mise en œuvre début 2018 de l'échange automatique de renseignements (EAR) en matière fiscale a rendu obsolète le secret bancaire vis-à-vis des pays étrangers. FATCA est désormais un des deux systèmes obligeant les banques à échanger les informations fiscales de leurs clients. L'EAR a aussi pour effet de rendre la Suisse plus critique à l'encontre de FATCA. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/nl/quotidien-agefi/europe-monde/detail/edition/2018-02-14/article/secret-bancaire-il-na-jamais-ete-question-dechange-reciproque-entre-fiscs-particulierement-avec-les-usa-au-grand-dam-de-la-suisse-470167.html>

Source: L'AGEFI - Feb. 14, 2018

CFB

Crypto Investing Comes With a Big Risk: The Exchanges

[...] Recent hacks show the vulnerability investors can face when buying speculative tokens on startup exchanges. [...]

[...] Investors have lost more than \$700 million this year in hacks of two major cryptocurrency exchanges. [...]

[...] The thefts at Florence, Italy-based BitGrail and Japan's Coincheck bring total investor hacking losses since 2014 to around \$1.4 billion, according to a Wall Street Journal review of recent hacks. [...]

[...] There is nothing to compel an exchange to submit to regulations, however, and many don't. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/crypto-investing-comes-with-a-big-risk-the-exchanges-1520078400>

Source: The Wall Street Journal, March 3, 2018

CFB

GLOBAL EVENTS



CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

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

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

**“FROM GLOBAL TO LOCAL SUPPORTING
SUSTAINABLE AND RESILIENT SOCIETIES
IN URBAN AND RURAL
COMMUNITIES”**

What is CIFA?

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and the reform of the worldwide financial system. Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors. CIFA regroups 70+ professional associations, which represent more than one million individuals or legal entities involved in the financial intermediation worldwide.

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



CIFA invites you to discover

TRUSTING

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

The latest published edition is available for free download on:

www.cifango.org

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

CIFA

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

16th International Forum

Hermitage, Principality of Monaco
May 21-23, 2018

REPEAL AND REPLACE AN ECONOMIC MODEL UNDER ATTACK?

**HOW TECHNOLOGICAL CHANGES ARE DISRUPTING
THE SOCIO-ECONOMIC-FISCAL-POLITICAL MODELS?
WHICH ALTERNATIVE MODEL SHOULD BE BUILT?**



AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

A notre grand regret, la conférence du:
— 23 mars 2018 —
a été reportée
en raison de l'indisponibilité de l'intervenant prévu.

* * *

20 Apr. 2018/Geneva: *tba*

22 June 2018/Geneva: *tba*

* * *

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

2018, Feb. 22 — LA FISCALITÉ SUISSE sous la pression internationale

...article de Cosima F. Barone et du Prof. Xavier Oberson



Prof. Xavier OBERSON

Associé

OBERSON ABELS SA, Genève

www.obersonabels.com

Associé

Oberson Avocats, Genève

(1992-2016)

Xavier OBERSON est Professeur de droit fiscal suisse et international à l'Université de Genève depuis 1994 et Directeur du LLM Tax de l'Université de Genève. Me Xavier Oberson a été admis au Barreau Genevois en 1987.

Il participe étroitement à diverses associations et commissions d'experts en matière fiscale internationale. En outre, depuis 2010, Me Xavier Oberson est Membre de la Commission fédérale d'harmonisation des impôts directs de la Confédération, des cantons et des communes (CHID).

Les diverses étapes de sa riche formation incluent: Harvard Law School (TTP/LL.M., 1992); Université de Genève (Licence en droit, 1984; DES, 1988; Doctorat en droit, 1991); et Brevet d'avocat, Genève (1987).

Musicien et passionné de jazz, Me Xavier Oberson est Président de la Montreux Jazz Artists Foundation et Membre du comité de fondation du Montreux Jazz Festival.



Le Groupement, pour sa 2^{ème} réunion mensuelle de l'année a invité le **PROF. XAVIER OBERSON**, Professeur à l'Université de Genève et associé - OBERSON ABELS SA à Genève - pour nous livrer son analyse de la forte pression fiscale internationale subie par la Suisse. Sa présentation est assortie de recommandations portant sur des impératifs sur lesquels il conviendrait de se pencher de toute urgence.

D'emblée, le Prof. Xavier Oberson affirme que, dans le domaine de la fiscalité, le mouvement tend à s'accélérer d'une façon bien préoccupante et, de ce fait, "il est grand temps de réagir" mais avec une approche différente que par le passé.

Il énumère six grandes tendances internationales qui, d'une manière ou d'une autre, exercent une forte pression sur la Suisse.

La première est la transparence internationale et l'échange de renseignements (2008-2009) et leurs conséquences.

La seconde, parallèle à la première, concerne la lutte contre la fraude fiscale ... on assiste à des aggravations des pratiques internationales qu'on peut observer à divers niveaux comme par exemple le procès Cahuzac en cours actuellement, les banquiers ayant fait l'objet d'amendes de la part du Département de Justice (DOJ) américain (*à suivre: les conseillers fiscaux - fiduciaires et avocats - sont déjà dans le viseur de l'Angleterre*).

La troisième se définit par l'acronyme BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*), le projet développé en 2013 par l'OCDE dans le cadre du G20, et qui vise en particulier les entreprises multinationales adeptes de planification fiscale agressive. Il s'agit d'une vieille idée que l'OCDE a suivie depuis longtemps, soit la lutte contre la concurrence fiscale dommageable. Dans ce paquet de mesures, par exemple l'Angleterre exige l'annonce préalable de tout programme de planification fiscale au prix de s'exposer à des conséquences sévères, y compris pénales. Il s'agit bel et bien de l'inversion du "tax ruling" du fait que l'accord de la part de l'autorité fiscale du pays précède toute mesure de planification fiscale prise par les entreprises multinationales.

Parallèlement à ces trois tendances, a émergé subitement une très grande concurrence fiscale touchant tant les entreprises que les personnes physiques. Un exemple marquant de cette quatrième tendance est la réforme fiscale adoptée par les États-Unis, qui encourage sensiblement l'implantation d'entreprises aux USA, le transfert de cash et des réserves des entreprises aux USA et un taux d'imposition de 21% contre 35% appliqué auparavant.

La cinquième tendance concerne les personnes physiques, tel le système des residents "non-dom" en Angleterre, suivi par l'Italie qui a pratiquement copié le modèle anglais pour les residents étrangers, sans oublier le système du Portugal et d'Îles un peu plus exotiques comme Chypre et Malte, qui ont des systèmes similaires. A parité d'avantages, *"il est bien plus agréable de vivre à Rome avec vue sur le Capitole, que dans les îles Turks and Caicos!"* ... dit-il avec une pointe d'ironie.

La sixième tendance, beaucoup plus récente, concerne l'économie digitale et l'intelligence artificielle. La fiscalité des entreprises digitales, encore dans un état confus et fragmenté, est également mentionnée dans le projet BEPS. Certes s'il s'agit d'une mesure urgente sur le plan international, elle l'est moins pour la Suisse en ce moment. Dans cet esprit global de taxation des "GAFA's" et des robots, l'Inde a introduit une 'equalization tax'

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Feb. 22 — LA FISCALITÉ SUISSE sous la pression internationale

...article de Cosima F. Barone et du Prof. Xavier Oberson

de 6% sur les achats faits en ligne dont la compatibilité avec les Conventions de double-imposition est en doute. L'Italie a également introduit une taxe dans ce même esprit et dans le but de frapper ces grandes entreprises américaines qui ne payent pas d'impôts proportionnels à leur capacité contributive (*alors que nous, les consommateurs, leur donnons volontairement et gratuitement leur richesse et valeur extraordinaire*) et qui, en outre, inquiètent de plus en plus par leur importance et leur monopole sur le plan global.

La Suisse a été très bon élève au regard de ces six tendances internationales.

Sur le premier point, la Suisse a fait de grands efforts en matière de transparence internationale et d'échange automatique de renseignements (*les premiers échanges de la Suisse vers l'UE et vice-versa se feront dès septembre prochain*). D'ailleurs, même le Forum mondial de l'OCDE reconnaît les efforts importants de la Suisse. De ce fait, il est surprenant que (a) l'ONG Tax Justice Network vienne récemment de classer la Suisse en première position de l'opacité financière, devant les États-Unis et les Îles Caïman; et (b) l'Union européenne place notre pays sur une liste grise.

Sur le deuxième point de la lutte contre la fraude fiscale, la Suisse a adopté la loi sur le blanchiment fiscal en 2016; les premiers cas de droit pénal devraient arriver à partir de cette année (*usage de faux ... à partir de 2016*). Nous avons donc été de bons élèves aussi en matière de blanchiment de fraude fiscale et la Suisse a fait preuve d'une grande coopération et respect de la réglementation internationale. Le GAFI, lors de son dernier 'peer review', auquel le Prof. Xavier Oberson a participé personnellement, a jugé la Suisse largement conforme nonobstant le caractère assez restrictif de la définition du blanchiment fiscal en droit suisse, à l'exception de la branche des avocats d'affaires, à savoir si le secret professionnel des avocats pourrait sensiblement camoufler des opérations de type blanchiment.

Le troisième point — BEPS: concurrence fiscale dommageable — est une véritable révolution et une vision fort contrastée. La Suisse a adopté, comme d'habitude, la plupart de la réglementation BEPS. Mais, ce faisant la Suisse est en train de ratifier un instrument multilatéral,

dite 'MLI' (*Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent BEPS*), une sorte de super-convention multilatérale ... dit le Prof. Xavier Oberson, qui pratiquement se substituera à environ 3000 conventions de double-imposition. Il s'agit d'une véritable révolution, avec une multitude de subtilités et d'options, qui va se traduire par un énorme 'imbroglio' juridique ... *'délice des avocats'*. La Suisse a signé la 'MLI', pas encore ratifiée, mais nul doute qu'elle le sera. Il reste néanmoins l'abrogation des statuts spéciaux 'holdings' et 'sociétés auxiliaires' (*exemple de concurrence fiscale dommageable*) que la Suisse s'est engagée internationalement à supprimer.

La Suisse a été très bon élève en matière de: (1) échange automatique, (2) blanchiment d'argent, et (3) BEPS.

Que reste-t-il encore à faire? La Suisse doit s'atteler de toute urgence au projet fiscal 17 (PF17), qui correspond, d'ailleurs, dans les grandes lignes au projet fiscal genevois et qui consiste dans la suppression des statuts cantonaux spéciaux octroyés à certaines entreprises. Malgré son engagement, la Suisse ne les avait pas encore abrogés suite au vote démocratique et populaire sur ces questions, en réalité le seul État du continent européen à avoir un débat démocratique sur la fiscalité. L'Europe nous aurait-elle donc punis, en nous plaçant dans la liste grise, pour notre processus démocratique? Le PF17 doit être approuvé de toute urgence en vue de répondre efficacement aux engagements internationaux de la Suisse.

La Suisse a été très bon élève, d'ailleurs sans jamais être ni remerciée ni félicitée pour l'œuvre accomplie à une vitesse effrénée. Au contraire, être relégué au rang de pays le plus opaque financièrement par Tax Justice Network et en liste grise par l'UE ne correspond vraiment pas aux efforts considérables dont notre pays a fait preuve ces dernières années en adoptant les standards internationaux (*OCDE et UE*) au pas de charge. La réalité est que dans les relations entre États on n'est pas entre amis. Sur le plan politique et fiscal, il y a indéniablement concurrence entre États, certaines alliances se font et se défont; la Suisse doit donc cesser d'être naïve.

Les États-Unis, par exemple, ont pris totalement à contre-pied l'OCDE. Ils ont adopté une réglementation...



Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- pendant un mois et en zone "Membres" dès Avril 2018

BOOK REVIEW

Libéral en tout - L'actualité de Benjamin Constant

de Pierre Bessard et Olivier Meuwly (dir.)



Libéral en tout - L'actualité de Benjamin Constant

La pensée de Benjamin Constant se distingue par son intemporalité. Ce libéral en tout, né à Lausanne en 1767, est l'un des théoriciens et des praticiens les plus profonds de la philosophie libérale. Il fut l'un des membres illustres du groupe de Coppet, autour de Madame de Staël, dévoué à l'étude et au développement intellectuel de la liberté sous tous ses aspects. Dans la concurrence des idées qui caractérise l'Occident, ses principes demeurent à bien des égards inégalés jusqu'à ce jour. Il fait notamment figure de précurseur de l'école (nobélisée) des choix publics.

D'où l'intérêt de s'y replonger à une époque d'incertitudes sur l'avenir des démocraties libérales, que l'étatisme et le collectivisme ont tendanciellement éloignées de leurs vertus. La primauté du droit sur l'arbitraire, le respect des libertés des individus face aux majorités électorales, la garantie de la propriété envers l'excès fiscal et réglementaire, le rôle des constitutions, les questions religieuses, les conceptions même de liberté, d'individualité et de perfectibilité au

vingt-et-unième siècle trouvent des points de départ ou des réponses dans la réflexion constantienne.

Ce volume, qui réunit les contributions thématiques de certains des meilleurs experts de Constant et du libéralisme, offre une perspective appliquée et actuelle sur la philosophie politique à l'origine de l'harmonie et de la prospérité de nos régions.

Commander le livre: <http://www.libinst.ch/?i=books--fr#liberal-en-tout-l-actualite-de-benjamin-constant>

Institut Libéral, 2017, 188 pages, CHF 24.80

(Cercle des amis: CHF 15, Cercle des mécènes / étudiants: gratuit)

Livable immédiatement



* * *

CITATIONS DES AUTEURS: L'intemporalité de Benjamin Constant

L'individualisme libéral n'aboutit pas à des individus atomisés, mais est le fondement de la coopération sociale — familiale, associative, entrepreneuriale... Pierre Bessard, de l'Institut Libéral, a démontré, au moyen de l'exemple fiscal, l'importance du libéralisme économique dans le discours constantien. Longtemps occultée par nombre de commentateurs, prompts à rêver un libéralisme politique qui ne serait pas «pollué» par la question économique, cette dimension est pourtant indissociable de la liberté de penser. Plus encore: le libéralisme peut être politique, avec son cortège de garanties des droits individuels, seulement parce qu'il est aussi économique. Abstention de la part de l'Etat dans le secteur productif et minimisation de la charge fiscale, par souci de justice comme d'efficacité, constituent dès lors les piliers sur lesquels s'édifiera un libéralisme soucieux de penser l'humain sous toutes ses facettes.



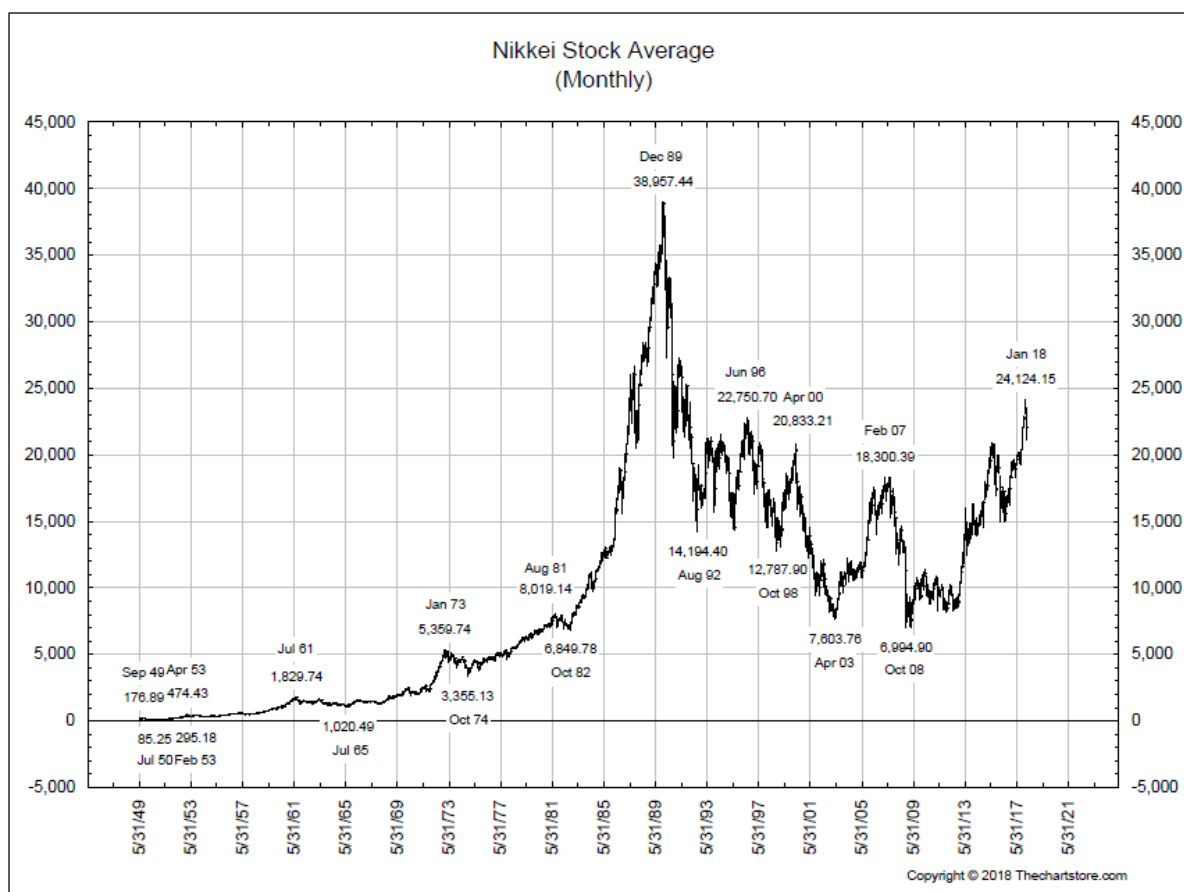
Dans une autre perspective, Olivier Meuwly, du Cercle Démocratique de Lausanne, a analysé l'essai de Constant intitulé "De la perfectibilité de l'espèce humaine". Constant s'inscrit dans la tradition inaugurée par Condorcet, qui ambitionnait de tracer une histoire de l'esprit humain. L'incurable optimiste qu'est le dernier représentant des Lumières françaises décrit comment l'humanité n'a cessé de progresser vers l'égalité. Constant reprend cette idée et, comme le marquis, distingue entre égalité devant la loi et égalité «pure». Il montre comment le libéralisme parvient pragmatiquement à composer avec des opinions contraires pour assurer la conduite de l'Etat. Mais si Condorcet imagine un progrès infini pour les sciences, Constant est plus discret sur ce point: comment le libéralisme va-t-il dès lors se positionner face au transhumanisme, dont les partisans se réclament expressément de Condorcet?



Lire la suite: <http://www.libinst.ch/?i=colloque-constant--fr>

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

A new Japan?



Japan plans a review of visa rules by the summer as it seeks more skilled foreign workers ... quite a reverse of long standing government policies. Finally, the country might be waking up to the need of foreign skilled workers to overcome the increasingly severe domestic labor shortages. With a jobless rate of 2.4% in January (*the lowest since April 1993*), I believe that the country has nothing to fear from foreign labor entering Japan. Moreover, Bank of Japan Governor, Haruhiko Kuroda, speaking on Friday at a parliamentary confirmation hearing for his second term, appeared to drop his first hint of Japan's exit from years of monetary stimulus by saying: *"Of course we will be considering and debating an exit [around fiscal year 2019]"*. That fiscal year ends in March 2020. From a technical standpoint, the NIKKEI 225 continues to head North. What a change from its depth of October 2008! *Historical Graph (1949 to present): courtesy of www.thechartstore.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 MARS 2018

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

CIFA's MILESTONES

FROM FOUNDATION TO PRESENT

CIFA, a non-profit Swiss foundation, was setup in Geneva, Switzerland, in December 2001, aiming to become the ideal contact point for financial advisors and wealth managers, as well as legislators and regulators.

With individual investors' needs in mind, CIFA chose to focus on enhancing the basic status (*the very foundations of their independent businesses*) of IFAs around the globe, by promoting the highest professional standards, best-practice rules and ethical rules.

These specific goals have been pursued relentlessly by CIFA, which has the highly impressive ability to approach them from several interesting angles through the intelligent selection of renowned international speakers. Each year, the appropriateness of topics discussed, the excellence of presentations and relative round-table discussions have been remarkable.

By 2007, CIFA had already become an **NGO** (*non-governmental-organization*) in "**special consultative status**" with **UN's ECOSOC**, the United Nations' Economic and Social Council. CIFA attends and speaks at several UN gatherings organized at the initiative of the General Assembly, ECOSOC, UNCTAD, UNITAR, FOSS, etc.

A year later, in 2008, "**THE CHARTER OF INVESTORS' RIGHTS**" (www.cifango.org), developed under the supervision of UN's ECOSOC, was introduced during the CIFA's VIth Forum held in Prague, The Czech Republic. Finally, the basic rights of investors were taken into account in finance!

In February 2015, The **United Nations** reclassified CIFA to the "**general consultative status**" with the **UN-ECOSOC**. As a result, CIFA joined the select UN club of 143 NGOs accredited to interact during UN thematic debates.

CIFA'S INTERNATIONAL FORUMS IN PAST YEARS

Through the years, CIFA Forums were held in Geneva (2003 through 2007), Prague (2008), Paris (2009), Madrid (2010) and Monaco since 2011 to present.

2003 — WHAT CHALLENGES FOR INDEPENDENT FINANCIAL ADVISERS?
2004 — REINVENTING TRUST
2005 — LET'S PROVOKE A DIALOGUE WITH THE REGULATORS
2006 — LEGISLATION AND REGULATION: REAL PROBLEMS, POOR SOLUTIONS!
2007 — LET'S FACE THE FUTURE!
2008 — INVESTOR'S FREEDOM OR CONSUMER'S PROTECTION?
2009 — RECURRING FINANCING JOLTS & CRISES: Advance warning signs of a New Economic World Order
2010 — FINANCIAL BUBBLES AND REGULATORY BUBBLES
2011 — ETHICS AND GOVERNANCE IN FINANCIAL MARKETS FINANCIAL SERVICES - Reform or Die?
2012 — 2012, ELECTION YEAR: WHAT CHALLENGES FOR THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM? Ethics, Politics and Finance

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

