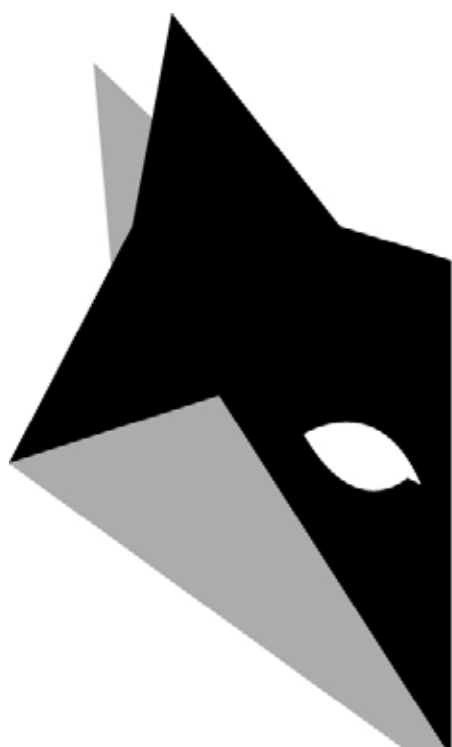




# UN CHEF D'ORCHESTRE POUR VOS FONDS D'INVESTISSEMENT



**FUCHS**  
& ASSOCIÉS  
GROUP

[www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)

## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>Se non hai nulla da nascondere, non hai nulla da temere?</b> <i>Luca P. Comparato, CEO, Phoenix Investment Managers, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	Sponsor de Juillet 2016	<b>Un chef d'orchestre pour vos fonds d'investissement</b> <i>Timothé Fuchs, CEO, FUCHS &amp; Associés Finance SA, Membre du GSCGI</i>
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 64/2016 (EIOPA: Consultation on ...IDD...)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>Surréglementation dommageable ...Pierre Bessard</i>
<b>8 - 9</b>	Juristes & Fiscalistes	<i>various ...CER-E, FINMA.</i>
<b>10</b>	Jurisprudence	<b>Droit de timbre d'émission: Imposition de la renonciation au dividende confirmée</b> ... <i>Me Yvan Mario Platino, <a href="https://www.cdbf.ch/949/">https://www.cdbf.ch/949/</a></i>
<b>11</b>	Assurance Professionnelle	<b>Exemple de Sinistres:</b> <i>pas de cas de sinistre à signaler</i>
<b>12-13</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>ALQUITY: CEO Reflections for Thank You Day</b> ... <i>Paul Robinson</i> <b>S&amp;P500 versus ratio Discretionary Staples. La hausse peut-elle continuer?</b> <i>Bruno Estier Strategic Technicals, Membre du GSCGI</i>
<b>14-15</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>India's Modi: "Setting-up the stage" for the eventual performance</b> ... <i>Sourajit Aijer</i>
<b>16-17</b>	In Globo	<i>various ... CFB</i>
<b>18-19</b>	Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	<b>CIFA XIV<sup>ème</sup> Forum International</b> ... <i>essential info, links to slides and videos</i> <b>GSCGI: pause estivale</b>
<b>20-21</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<b>2016, Juin 24 - Geneva: Referendum sur le Brexit, élections espagnoles et américaines</b> ... <i>article de CFB, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
<b>22</b>	Book Review	<b>The Mandibles: A Family, 2029-2047,</b> <i>by Lionel Shriver</i>
<b>23</b>	Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	<b>Australia AAA Sovereign Credit Rating at risk</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
<b>24</b>	Sponsor de Juillet 2016	<b>FUCHS &amp; Associés Finance SA — <a href="http://www.fuchsgroup.com">www.fuchsgroup.com</a></b>

## Editeur: G S C G I

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

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

**Lugano:** [segreteria@gscgi.ch](mailto: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](http://www.finarc.ch)  
[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)*

## ÉDITORIAL

### Se non hai nulla da nascondere, non hai nulla da temere?

L'anno scorso, per gli amanti del cinema made in USA, è avvenuto un fatto curioso: Michael J. Fox Con *(la sua)* DeLorean, dall'ottobre del 1985 viaggiò nel futuro, arrivando in un 2015 fatto di macchine volanti, monopattini fluttuanti a 20 centimetri da terra, pagamenti di una corsa di taxi con la semplice applicazione del pollice su un lettore di impronte digitali. Incredibile vedere come il genio di un regista, a distanza di 30 anni, abbia potuto prevedere il futuro con così grande dettaglio ed inventiva.

Tornando al "nostro mondo", quello finanziario, se qualcuno ci avesse chiesto, anche solo nel 2006, come sarebbe stato il mondo bancario e finanziario nel 2016, penso che in pochi avrebbero potuto prevedere quanto è in effetti accaduto; tanto più in uno dei paesi che, storicamente, gestiva più di un terzo della ricchezza globale *(la Svizzera)*.

Lo scambio automatico delle informazioni bancarie, lontano miraggio sino a pochi anni fa, è iniziato per i paesi cosiddetti "early adopters"; lo sarà per la Svizzera ed una lunga lista di altri Stati dall'anno prossimo in poi. Una mutazione transazionale di portata storica, la caduta di rendite di posizione durate decenni: lo scambio automatico sulla base del nuovo Common Reporting Standard (CRS) cambierà in maniera radicale l'assetto finanziario globale, soprattutto quello Svizzero.

Sempre più numerosi, sostenuti da un'intrigante mix tra etica e rigore o semplice logica elettorale, un esercito di controllori viene creato sulla base di nuove regole, leggi, procedure e prassi che ci dicono essere create a nostra protezione, ma che in realtà altro non fanno che limitare la nostra libertà individuale.

**"Se non hai nulla da nascondere, non hai nulla da temere"**; questa è la massima che potrà essere incisa nella roccia per riassumere il nostro decennio. Illuministi di tempi apparentemente ormai troppo lontani lottarono per la definizione di una società rispettosa dei diritti umani, della libertà di espressione e, non da ultimo, del rispetto della sfera privata della vita di tutti noi.

In un quasi concluso cambio di paradigma, i più sembrano aver dimenticato che la *privacy*, oltre che essere un diritto, è, semplicemente, un bisogno umano fondamentale: ritenere che solo le persone disoneste abbiano bisogno di *privacy* vuol dire ignorare una caratteristica di base della psiche umana. Chiudo la porta quando vado al bagno de-

gli uomini, nonostante che là non accada nulla di segreto: voglio solo fare quell'attività da solo, è un reato? Sto nascondendo qualcosa?

Guardandosi attorno però vi è una parte dell'opinione pubblica che inizia, pur sposando appieno la lotta all'evasione fiscale, alla frode ed altre pratiche delittuose, ad interrogarsi sulle conseguenze di un simile cambiamento; la caduta di ogni diritto alla *privacy* fiscale, spesso sacrificata in nome della lotta verso le pratiche illecite o opache, appare oggi un lampante, tangibile e, in qualche modo, preoccupante attacco alla sfera privata di ognuno di noi.

Sempre più sovente, la soluzione ad un possibile problema si traduce nella produzione di nuove norme, leggi, procedure, controlli. Una chiara tendenza alla "over-regulation" in ogni settore, spesso basato su una sgradevole e fastidiosa massima secondo la quale un cittadino onesto, rispettoso delle regole, nessun problema dovrebbe avere se le sue libertà individuali vengono limitate da queste nuove leggi.

**" They who can give up  
essential liberty to obtain  
a little temporary safety  
deserve neither liberty nor safety "**

Benjamin Franklin

A livello svizzero rimane chiaramente senza risposta definitiva la questione del segreto bancario per i residenti della Confederazione. Per quanto tempo l'autorità fiscale del nostro paese si accontenterà di avere, su base automatica, unicamente i dati dei conti bancari detenuti all'estero da cittadini residenti in Svizzera? Per quanto tempo ancora potrà perdurare il rapporto di fiducia tra cittadino ed autorità fiscale alla base del nostro ordinamento fiscale? Difficile dirlo.

Lo scambio automatico secondo i nuovi standard OCSE *(che una volta di più non si allinea a quello emanato dagli USA – che applicano FATCA)* apre una breccia nella privacy di ogni cittadino; il riallineamento strategico del settore finanziario si dovrà chiaramente incentrare sul motto "from secrecy to services": facile a dirsi, quanto facile sia il farlo davvero solo il tempo potrà dircelo. Francamente mi piacerebbe avere una DeLorean per viaggiare nel futuro e vedere la Svizzera del 2026, anche se temo che quello che vedrei sarebbe meno entusiasmante di quanto immaginato da Zemeckis nel 1985.

**PHOENIX**  
INVESTMENT MANAGERS

**Luca P. Comparato, CEO**  
Phoenix Investment Managers  
Membre du Conseil du GSCGI

## UN CHEF D'ORCHESTRE POUR VOS FONDS D'INVESTISSEMENT

[www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)



**Timothé Fuchs**

CEO

Fuchs & Associés Finance SA  
Membre du GSCGI

Avec la complexité réglementaire, la compliance, le risk management, le besoin en substance et la distribution transfrontalière, les fonds d'investissement ne sont plus le simple véhicule de placement qu'il suffisait de créer et de gérer.

Dans une société où tout s'est complexifié suite à la crise financière de 2008, la société de gestion (*Management Company*) d'un fonds d'investissement peut décemment se positionner comme le Family Officer institutionnel de ce type de véhicule.

Dans ce cadre réglementé, des pays comme la Suisse se voient malheureusement exclus du marché Européen et d'ailleurs la FINMA part à la chasse aux faux conseillers.

En un mot, il est nécessaire de remettre toute l'organisation d'un fonds existant ou de futurs projets à plat et de leur donner la SUBSTANCE nécessaire.

La substance signifie d'abord d'agir avec une société de gestion qui peut:

- apporter un processus de sélection des partenaires appropriés,
- coordonner et communiquer avec les tiers (*banque, administration centrale, auditeur, avocat, fiduciaire, etc.*),
- surveiller la délégation (*inclus la gestion de portefeuille, l'administration centrale et la distribution*),
- surveiller la gestion des risques (*risque opérationnel, risque de marché, risque de liquidité, risque de contrepartie*),

- effectuer les rapports réguliers tant au conseil d'administration qu'aux investisseurs et aux régulateurs,
- s'occuper de la gestion du portefeuille et faire le lien avec le comité d'investissement,
- proposer des administrateurs indépendants, et
- assurer les services de distribution en Europe.

De plus, dans un environnement de taux bas, voire négatifs en Europe, les gestionnaires tendent à adopter des stratégies plus diversifiées et plus complexes. La société de gestion n'a donc pas d'autres choix que de se doter en interne de spécialistes afin de pouvoir accepter un nouveau mandat que ce soit sur des actifs tangibles, dans le domaine immobilier, dans les fonds alternatifs de type hedge ou encore dans le Private Equity.

Dans le domaine du «Wealth Management», le Family Officer est le chef d'orchestre de personnes fortunées. Il s'occupe de la consolidation et surtout du traitement de tous les aspects liés à la fortune d'une famille; il dispose du temps et de l'expertise nécessaires en interne et via ses partenaires afin de servir au mieux les intérêts de ses clients.

Concrètement, pour des gérants de petite ou moyenne taille souhaitant se doter d'un véhicule européen onshore – entre autres pour des questions de passeport – les complexités réglementaires deviennent insurmontables s'ils ne recourent pas aux bons partenaires. L'idée d'un chef d'orchestre est d'éliminer une grande partie des contraintes que rencontrent ces gérants, pour qu'ils puissent se concentrer sur leur métier et sur ce qu'ils aiment faire, à savoir la gestion des portefeuilles et la relation avec les clients.

Tout le reste, ce qui est réputé être compliqué et souvent agaçant est sous-traité. Il vaudra ainsi souvent mieux faire appel à un acteur indépendant et doté du savoir-faire pour accompagner son client dès le début de son projet jusqu'à sa réalisation mais aussi dans le cadre de ses futurs projets.



## UN CHEF D'ORCHESTRE POUR VOS FONDS D'INVESTISSEMENT

Ce chef d'orchestre doit disposer non seulement des agréments nécessaires pour offrir ses services pour une large gamme de produits (UCITS, AIFMD), mais aussi pour suivre des stratégies très variées allant du Hedge Funds, au fonds immobiliers ou sur du Private Equity. La concentration sur 4 piliers est essentielle, il ne reste ensuite plus qu'à trouver les bons partenaires:

1. **Le Portfolio Management** intégrant une réelle substance et des personnes qualifiées dans la gestion
2. **Le Risk Management** avec la fonction permanente de gestion des risques vue comme cheville ouvrière du processus
3. **La Gouvernance**
4. **La Distribution internationale**

Les nouvelles directives – AIFMD entre-autre - créent certes de nouvelles règles et contraintes, mais il faut s'affranchir de l'idée qu'un fonds régulé est trop cher ou trop complexe. Des solutions pour épauler les gérants existent, afin de leur permettre d'ajouter de la plus-value dans leurs stratégies et leur permettre de viser une clientèle internationale de plus en plus regardante sur le type de structures mises à leur disposition. Dans ce contexte, la stratégie du Groupe a été de créer un outil spécialisé autour de ses origines qui sont la gestion de portefeuille (*ou la mise à disposition de son expertise pour des gérants*) et la supervision du risque, à destination des gérants indépendants suisses.

Vous avez la partition, nous la mettons en musique!

**Timothé Fuchs**

*timothe.fuchs@fuchsgroup.com*

*tel : +352 2626 4939*

### Nos Racines

- Groupe créé en 2000
- Entreprise au capital privé
- 140 personnes dans 3 pays
- Une expertise autour de la gestion de portefeuille et la gestion du risque
- Indépendance et architecture ouverte



- Coordination et communication
- Surveillance de la délégation (*inclus gestion de portefeuille, administration centrale, distribution*)
- Rapports aux autorités
- Services de distribution en Europe

### Notre Savoir-Faire

- **Risque:** Surveillance et gestion des risques (*opérationnels, de marché, de liquidité, de contrepartie*)
  - Outils efficaces et conformes pour une meilleure compréhension et gestion des risques
  - Politiques de gestion et procédures sur mesure adaptées aux demandes des clients
  - Key Risk Indicators personnalisés
- **Gestion de portefeuille:** Si vous ne disposez pas des autorisations requises pour agir directement en tant que gestionnaire de portefeuille du véhicule, Fuchs Asset Management peut assumer cette responsabilité, vous permettant d'agir en tant que conseiller en placement et/ou membre du comité d'investissement. Avec notre expertise unique en gestion d'actifs, y compris alternatifs, Fuchs Asset Management peut vous offrir le support de plus de 80 gestionnaires de portefeuille expérimentés, gérant plus de 2'000 clients.
- **Gouvernance, Distribution:**
  - Agir comme société de gestion AIF/UCITS
  - Assistance à la sélection des partenaires appropriés (*i.e. audit, avocat, conseiller fiscal et administration centrale*)

### Nos Services

Fuchs Asset Management S.A. («FAM») est une société de gestion indépendante, réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Elle opère conformément au Chapitre 15 de la Loi du 17 Décembre 2010 portant sur les organismes de placement collectif («UCITS») et à la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs («AIFM») => «SuperManCo».

**Nos solutions: une offre concrète aux gestionnaires d'actifs et aux conseillers en investissement...**

- All-inclusive (*risque, gouvernance, distribution, gestion de portefeuille,...*)
- Adaptée à chaque stratégie (P/E, R/E, H/F, UCITS)
- Equipe d'experts en gestion de portefeuille (*> 80 personnes gèrent plus de 2'000 portefeuilles clients*)
- Gestion de portefeuille (*front*) ou possibilité de déléguer cette fonction à une entité autorisée
- Soutien global au cours de la mise en place et de la vie du véhicule
- Une personne de contact dédiée

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board

[www.fecif.org](http://www.fecif.org)

\*\*\*



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN

AND PRESIDENT OF THE

CONSULTATIVE COMMITTEE

\*\*\*



\*\*\*

GSCGI

is Member of

FECIF's Board

#### FECIF NewsFlash 64/2016 — EIOPA: Consultation on policy proposals regarding the implementation of the Insurance Distribution Directive

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today a Consultation Paper on its draft technical advice to the European Commission on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive (IDD). The consultation will run until 3 October 2016.

**Analysis** — This public consultation follows the request of the European Commission for technical advice of 24 February 2016. EIOPA's draft technical advice pursues three high-level objectives, to ensure that:

- throughout the product lifecycle, insurance products meet the needs of consumers and, thus, prevent or mitigate mis-selling.
- different third party payments such as commissions, do not have a detrimental impact on the quality of services to the customer.
- insurers and intermediaries sell to individual customers, products that are suitable (for advised sales) or appropriate (for non-advised sales).

In the consultation paper, EIOPA invites all interested parties to provide their feedback on the policy proposals with regard to the following areas:

- **Product oversight and governance arrangements** requiring manufacturers of all insurance products to establish processes for company-internal approval of each insurance product before it is distributed to customers. This work is based on EIOPA's Preparatory Guidelines on Product Oversight & Governance.
- **Organisational arrangements** to prevent and manage conflicts of interests which may arise between distributors and their customers (e.g. inappropriate sales incentives) in the course of distribution of insurance-based investment products (IBIPs).
- **Specification of the circumstances** under which, inducements, namely, third party payments such as commissions paid by manufacturers to distributors in connection with the distribution of IBIPs, have a detrimental impact on the quality of service provided to the customer. For example, EIOPA has proposed a list of inducements which are considered to have a high risk of leading to a detrimental impact on the quality of the service to the customer.
- **Specification of the information** which distributors should obtain from their customers to be in a position to assess the suitability or appropriateness of IBIPs for the customer and reporting on the service provided to the customer.

EIOPA intends to submit its technical advice to the European Commission in February 2017. The consultation period will end on 3 October 2016. EIOPA invites comments on any aspect of this paper and in particular on the specific questions summarised in Annex I. Comments are most helpful if they: respond to the question stated, where applicable; contain a clear rationale; and describe any alternatives EIOPA should consider. Please send your comments to EIOPA in the provided Template for Comments, by email to [CP-16-006@eiopa.europa.eu](mailto:CP-16-006@eiopa.europa.eu), by 18:00 CET on 3 October 2016. Contributions not received in the provided template for comments, or sent to a different email address, or after deadline, will not be processed. Comments submitted after the deadline or not submitted in the provided template cannot be processed.

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

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

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### CIFA informs...

*article de Pierre Bessard, publié dans L'AGEFI Genève le 3 juin 2016*

#### Surréglementation dommageable

CIFA: Le forum international des conseillers financiers indépendants s'engage pour les conditions de la liberté d'entreprendre



Hyperactivisme législatif, investigations, amendes: de tels moyens sont-ils susceptibles d'améliorer le système financier mondial? C'est l'un des thèmes phares du forum international

de la Convention of Independent Financial Advisors (CIFA), qui se conclut aujourd'hui (3 juin 2016) à Monaco. Les conditions de la liberté entrepreneuriale et de la protection de la propriété semblent en effet sensiblement remises en cause dans l'environnement d'instabilité réglementaire actuel.

Comme l'a relevé l'avocat genevois Xavier Oberson, si certains objectifs sont louables, la multiplication de normes et de règles inattendues, par exemple dans le domaine de l'échange d'informations bancaires à des fins fiscales, où les acteurs financiers sont confrontés à au moins trois types de réglementation selon le lieu de résidence de leurs clients, n'est guère productive. De même, les dispositions sur le blanchiment d'argent applicables aux questions fiscales conduit à l'augmentation substantielle de sanctions. Le premier impact de ces développements est de se soutenir mutuellement: plus les Etats disposent d'informations, plus ils sont en mesure de mettre en œuvre et d'étendre leur emprise. Autre conséquence: la complexité et le changement constant des réglementations, ce qui se reflète dans la croissance des départements de compliance et l'importance du chief compliance officer dans les instituts bancaires.

Ce qui serait au moins requis à ce stade, ce sont de meilleurs processus de résolution de différends entre Etats, ainsi que des procédures protégeant les droits des contribuables: il est préoccupant à cet égard que les exceptions prévues à la notification en cas de procédure risquent de devenir la règle. Pour l'ancien ministre des Finances canadien Joe Oliver, le résultat le plus concret de l'activisme réglementaire est l'affaiblissement de la concurrence, les entreprises de petite taille disposant de moins de ressources pour s'y adapter. Or

ce sont aussi ces entreprises qui génèrent les plus d'emplois et de prospérité dans le monde. La charge disproportionnée qui leur est infligée se répercute directement sur leur rentabilité et leur productivité, et donc finalement sur le bien-être de la société dans laquelle elles opèrent.

L'une des solutions à ces problèmes consiste à recourir plus systématiquement à l'autorégulation, qui a l'avantage d'être fondée sur l'expertise des marchés concernés: pour Joe Oliver cela a l'avantage de pouvoir atteindre les buts politiques souhaités sans les conséquences inattendues et les pertes d'inefficacité liées à l'Etat. Une autre manière d'enrayer le foisonnement réglementaire passe par des mesures institutionnelles: au Canada, chaque nouvelle réglementation requiert l'abrogation d'une réglementation existante. Ce qui peut paraître mécanique a sa raison d'être du fait du nombre important de réglementations inutiles ou contre-productives accumulées au fil des années. Malheureusement, les réglementations existantes sont aussi les plus difficiles politiquement à remettre en cause. L'excès de réglementation se traduit certes par des coûts énormes et une croissance anémique de l'économie, mais l'inefficacité n'est pas directement visible.

L'économiste suisse basé à Hong Kong Markus Grimm va plus loin dans son analyse: il y a une divergence importante entre les raisons officielles déclarées et les raisons réelles probables de la réglementation et des amendes infligées aux acteurs. Plutôt que de cibler la conduite des acteurs, le financement du terrorisme ou l'évasion fiscale, elles visent plutôt une forme d'imposition extraterritoriale et traduisent des postures politiques et des velléités de contrôle sur les citoyens. La réalité est que les sanctions se répercutent sur les actionnaires, et jamais sur les managers d'une entreprise. L'actionnaire étant le plus souvent un fond de pension, le citoyen ordinaire fait les frais de cette politique. Cependant, les nouveaux modèles d'affaires basés sur l'intelligence artificielle vont probablement révolutionner le secteur financier dans les cinq à dix ans, ce qui rendra les réglementations mises en place par les gouvernements très rapidement obsolètes. La plupart des individus, surtout dans les pays émergents, ont déjà renoncé à la politique et exercent désormais leur liberté de choix «démocratique» à travers leur iPad.

## JURISTES & FISCALISTES

### LSFin/LEFin: début de la discussion par article

*Communiqué de presse du Parlement suisse - CER-E (29 juin 2016)*

La Commission de l'économie et des redevances du Conseil des Etats (CER-E) a entamé la discussion par article de la loi sur les services financiers et de la loi sur les établissements financiers (15.073) et a confié de nouveaux mandats à l'administration concernant certains aspects des deux projets. La CER-E poursuivra son examen le 29 août 2016. Il est pour l'heure impossible de savoir si la discussion par article pourra être achevée à cette date, ce qui permettrait au conseil de traiter l'objet à la session d'automne.

La commission a décidé qu'elle informerait le public des propositions qu'elle adressera à son conseil à la fin de la discussion par article.

Read more: <https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-wak-s-2016-06-29.aspx?lang=1036>

### Révision des circulaires concernant les assurances: La réglementation du domaine des assurances a à nouveau été condensée

*Communiqué de presse de la FINMA (31 mai 2016)*

*L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA ouvre une audition concernant plusieurs circulaires dans le domaine des assurances. Le paquet de révision comprend quatre circulaires FINMA et conduit dans l'ensemble à une forme plus condensée de la réglementation. Cette révision vient conclure le remaniement de la réglementation des assurances entamé l'année dernière.*

Le Conseil fédéral a mis en vigueur le 1er juillet 2015 l'ordonnance sur la révision (OS) dans sa version révisée. Cette révision constituait un élément important pour permettre la reconnaissance par l'Union européenne (UE)...

#### Contact:

Vinzenz Mathys, porte-parole, tél. +41 (0)31 327 19 77, [vinzenz.mathys@finma.ch](mailto:vinzenz.mathys@finma.ch).

Read more: <https://www.finma.ch/fr/news/2016/05/20160531-mm-versicherungsaufsicht/>

### Gestion de fortune: les règles de la FINMA consacrent la neutralité à l'égard de la technologie

*Communiqué de presse de la FINMA (1er juillet 2016)*

*A l'avenir, les contrats de gestion de fortune ne devront plus impérativement être conclus sous la forme écrite, les conventions numériques étant désormais également autorisées. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA adapte sa circulaire «Règles-cadres pour la gestion de fortune», clôturant par là même ses travaux de mise en œuvre de la neutralité de ses réglementations à l'égard des technologies.*

La FINMA considère que l'innovation est un facteur important de compétitivité pour la place financière suisse, mais l'autorité de surveillance est, par principe, neutre à l'égard des modèles d'affaires ou des technologies. Dans ce contexte, la FINMA a vérifié si des dispositions de ses ordonnances et de ses circulaires pouvaient s'avérer discriminatoires pour certaines technologies. Cette vérification n'a identifié que très peu d'obstacles de ce type. Avec la circulaire «Identification par vidéo et en ligne» (cf. communiqué de presse), la FINMA avait déjà éliminé un obstacle conséquent.

Jusqu'à présent, la circulaire de la FINMA 2009/1 «Règles-cadres pour la gestion de fortune» présentait un autre obstacle en exigeant la forme écrite pour les contrats de gestion de fortune. La FINMA l'a donc révisée sur ce point afin qu'il soit possible à l'avenir de choisir une alternative à la forme écrite et de conclure un mandat de gestion de fortune sous une autre forme, par exemple sous forme numérique. Demeurent réservées les prescriptions formelles dans le domaine des placements collectifs ainsi que les dispositions générales sur le mandat. Les modifications n'étant pas de nature matérielle, elles ne sont pas soumises à audition. Elles entrent en vigueur au 1er août 2016. Avec cette adaptation, la FINMA arrive au terme de ses travaux pour assurer la neutralité de sa réglementation à l'égard de la technologie.

#### Contact:

Vinzenz Mathys, porte-parole, tél. +41 (0)31 327 19 77, [vinzenz.mathys@finma.ch](mailto:vinzenz.mathys@finma.ch).

Read more: <https://www.finma.ch/fr/news/2016/07/20160701-mm-rs-09-01/>

...cont'd on page 9



## JURISTES & FISCALISTES

### FINMA: création de la division Resolution et nomination de nouveaux membres à la direction

*Communiqué de presse (10 juin 2016)*

*L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA crée une nouvelle division nommée «Resolution». Celle-ci sera consacrée au domaine stratégiquement central des mesures d'assainissement et d'insolvabilité auprès des assujettis. David Wyss prendra la direction de cette nouvelle division. Son successeur à la tête de la division Enforcement sera Patric Eymann. Alexandra Karg devient le chief operating officer de la FINMA, permettant à l'autorité de pourvoir une place laissée vacante à la direction.*

La FINMA crée une nouvelle division nommée «Resolution». Celle-ci sera consacrée au domaine stratégiquement central des mesures d'assainissement et d'insolvabilité auprès des assujettis, regroupant ainsi des compétences jusqu'ici réparties au sein de la FINMA. La nouvelle division sera, d'une part, responsable des mesures préparatoires dans le cadre des plans de resolution ainsi que de l'approbation des plans d'urgence des établissements financiers d'importance systémique et, d'autre part, accompagnera les assujettis devant être assainis ou liquidés selon les dispositions légales en matière d'insolvabilité. Le directeur de la FINMA, Mark Branson, souligne cette initiative en ces termes: «La préparation de mesures de resolution pour les établissements d'importance systémique ainsi que la conduite de procédures d'assainissement et d'insolvabilité constituent des missions-clés pour notre autorité de surveillance. Avec cette nouvelle division, cela se reflète également dans notre organisation.» La nouvelle structure vise une meilleure efficacité dans ce domaine d'activité et permet une visibilité de cette thématique à la hauteur de son importance, et ce, notamment sur la scène internationale. D'autres places financières de premier plan à l'échelle mondiale disposent également d'unités organisationnelles autonomes, voire d'autorités indépendantes pour traiter de la thématique de la resolution.

#### David Wyss sera le chef de la division Resolution

Le conseil d'administration de la FINMA a désigné David Wyss (49 ans) chef de la nouvelle division Resolution. Da-

vid Wyss était depuis avril 2011 chef de la division Enforcement qui avait été alors créée, siégeant donc depuis lors à la direction. Au cours des cinq dernières années, il avait fait de la division Enforcement une unité efficiente et performante. Entré à la Commission fédérale des banques (CFB) en 1998 où il a travaillé au service juridique, ce docteur en droit a ensuite occupé diverses fonctions dans le domaine de l'enforcement à la CFB et à la FINMA.

#### Patric Eymann dirigera désormais l'enforcement de la FINMA

Le conseil d'administration de la FINMA a nommé Patric Eymann (47 ans) nouveau chef de la division Enforcement, lequel devient de ce fait membre de la direction. Entré au service de la CFB en 1998, ce juriste avait continué sa carrière au sein de la FINMA où il avait pris la tête de la section Investigations en 2011. Cette section est responsable des investigations menées auprès des établissements autorisés et non autorisés, de la surveillance du marché ainsi que de l'entraide nationale et internationale.

#### Alexandra Karg est la nouvelle cheffe de la division Operations

Le conseil d'administration a en outre nommé Alexandra Karg (44 ans) nouvelle cheffe de la division Operations et donc membre de la direction. Diplômée en gestion d'entreprise, elle deviendra le chief operating officer (COO) de la FINMA au 1er octobre 2016. Elle succède à ce poste à Andreas Zdrenyk qui avait quitté l'autorité en janvier 2016. Alexandra Karg a travaillé durant plusieurs années comme head data operations pour SIX Financial Information à Zurich où elle était également membre de la direction. Elle fut dernièrement responsable du secteur Informationsprodukte de la Bourse de Stuttgart.

#### Contact:

Vinzenz Mathys, porte-parole, tél. +41 (0)31 327 19 77, vinzenz.mathys@finma.ch.

Read more: <https://www.finma.ch/fr/news/2016/06/20160610-mm-gb-r/>

## JURISPRUDENCE

### Droit de timbre d'émission: Imposition de la renonciation au dividende confirmée

...article de Me Yvan Mario Platino, <https://www.cdbf.ch/949/>, 28 Juin 2016

Dans un arrêt non publié du 27 mai 2016 (2C\_1095/2015), le Tribunal fédéral (TF) a confirmé sa jurisprudence relative au droit de timbre d'émission. Elle consacre une portée large des objets frappés par cet impôt, mais également des communications susceptibles d'interrompre la prescription en la matière.

A. SA (recourante) est une société inscrite au registre du commerce du Tessin, détenue par C. SA. Lors de contrôles de l'Administration fédérale des contributions (AFC) en 2010, il a été constaté qu'un poste du compte de pertes et profits de A. SA libellé «utile da rinuncia azionisti» (*excédent d'une renonciation d'actionnaires*) indiquait un montant de CHF 1'790'151.22. Après divers échanges, l'AFC a signifié, en date du 6 décembre 2012, à A. SA, qu'elle n'a pu vérifier si des versements supplémentaires ont été effectués selon les articles 5 al. 2 let. a et 8 al. 1 let. b de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT), respectivement des prestations appréciables en argent aux termes de l'article 4 al. 1 let. b de la loi fédérale sur l'impôt anticipé (LIA) et de l'article 20 de son ordonnance. Jusqu'à preuve du contraire, elle estime ces hypothèses réalisées. Par cette communication, l'AFC entendait aussi interrompre la prescription pour l'exercice fiscal 2007. Le 29 janvier 2014, elle a demandé à la recourante le paiement de CHF 17'901.50 à titre de droit de timbre d'émission en relation avec un versement supplémentaire prenant la forme d'une renonciation de créance de la part de son actionnaire, C. SA. Suite au défaut de paiement dudit montant, l'AFC a émis une décision datée du 22 octobre 2014 imposant à A. SA le versement de cette somme, frais et intérêts moratoires en sus, rejetant ainsi l'opposition signifiée le 12 juin de la même année. Saisie d'une réclamation, l'AFC a maintenu sa position le 2 février 2015, confirmée par le Tribunal administratif fédéral (TAF) le 2 novembre 2015. Les deux instances concluent que la créance fiscale n'était pas prescrite, que la reprise était justifiée, et que les conditions permettant un sursis à la perception ou la remise du droit n'étaient, en l'espèce, pas réunies. A. SA a alors interjeté un recours auprès du TF invoquant les griefs de l'exception de la prescription et de son interruption, et contestant l'imposition en tant que telle.

La créance fiscale évoquée se prescrit par cinq ans dès la fin de l'année civile au cours de laquelle elle a pris naissance (art. 30 al. 1 LT). Une interruption, à teneur de l'art. 30 al. 3 LT, advient chaque fois qu'une personne tenue au paiement reconnaît la créance fiscale et chaque fois qu'un acte officiel tendant à recouvrer la créance est porté à la connaissance du débiteur. A chaque interruption, un nouveau délai de prescription commence à courir. En reprenant par analogie le raisonnement relatif à l'art. 17 al. 3 LIA, de teneur identique à 30 al. 3 LT,

le TF confirme qu'il est suffisant qu'une communication soit transmise au contribuable précisant qu'un état de fait résulte imposable, caractère reconnu in casu au courrier du 6 décembre 2012. Réfutant également le grief soulevé de manque de clarté quant à la période fiscale contentieuse, le TF confirme sa jurisprudence relative aux «actes officiels tendant à la fixation de la prétention fiscale» ou actes tendant au recouvrement qui doivent être interprétés largement, et précise qu'il n'est pas nécessaire que les circonstances susceptibles de comporter une reprise fiscale y soient entièrement mises en exergue, ni que le montant précis de la créance fiscale de l'autorité soit indiqué (*cf. notamment arrêt 2C\_379/2010 du 19 novembre 2010*).

Quant à l'imposition, notre Haute Cour relève que le TAF se fonde sur des renvois à la comptabilité de la recourante, nullement contestés. Dès lors, étant liés par les faits, les juges de Mon-Repos confirment le caractère imposable en présence, précisant leur jurisprudence (*notamment 2C\_115/2007 du 11 février 2008*) afférente à l'art 5 al. 2 let. a LT. Cette disposition ne vise pas uniquement les versements supplémentaires assimilés à la création de droits de participation, mais plus généralement tout avantage économique octroyé à une société, parmi lesquels figure l'abandon de créance d'un actionnaire en sa faveur, ou encore, la renonciation au prélèvement d'un dividende exigible. Conformément à la présomption d'exactitude dont jouissent les écritures comptables, la renonciation au dividende en faveur de A. SA s'inscrit dans le cadre de la relation d'actionnariat, est bien effectuée sans contreprestation, partant soumise au droit de timbre.

Le TF fait également siennes les considérations de l'instance précédente, en écartant soit l'hypothèse d'une renonciation à la perception du droit de timbre par l'AFC sur les versements supplémentaires des associés, tels abandons de créances, apports de capital, dans le cadre de la liquidation formelle de la société (*Circulaire AFC n. 32 du 23 décembre 2010 ch. 3.3.4*), soit l'application de l'art. 6 al. 1 let k LT, car la renonciation en question ne permettait pas d'éliminer les pertes existantes. Aucun assainissement n'étant à relever en l'espèce, la possibilité d'un sursis à la perception, voire la remise du droit (art. 12 LT), ne sont pas réalisées. L'AFC ne peut donc pas renoncer à la perception du droit de timbre.

En définitive, notre Haute Cour confirme une ample conception de l'objet du droit d'émission, étendu à tout avantage économique octroyé à une société par son actionnaire, outrepassant la lettre de la loi. Cette position s'avère d'autant plus intéressante, alors que la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre devra être débattue aux Chambres fédérales.

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### Exemple de Sinistres

**Pas de cas de sinistre  
à signaler  
dans cette édition.**

\* \* \*

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

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

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

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

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

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

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### ALQUITY: CEO Reflections for Thank You Day

...article by Paul Robinson, CEO, [www.alquity.com](http://www.alquity.com)

This **Thank You Day** I'd like to take the opportunity to say personally say 'Thank You', but also share my reflections on the Alquity journey so far.

When I started Alquity it was with a big mission. My intention has always been to build a great business to shift the trajectory of the world in a positive way. The mantra that everyone in the world deserves an opportunity to win, irrespective of where they are born, is hard wired into me. Events of the last year have reinforced this.

Our world is at a crucial juncture and the industry we operate in is vitally important. **How we deploy capital and resources shapes our societies.** The coming decades will require great changes in how the world connects. With 2bn more poor people joining the planet over the next 25 years, in a world where they will all be digitally connected and have a view on how others live, it is not feasible to think they will sit idly on the side lines, starved of opportunity or even basic living conditions. If we offer them no opportunity then they will take action. The migration crisis we are seeing is a tiny tip of the iceberg.

There are two options I see for the rich world. Either build huge walls to keep the poor out and live in a privileged protected fortress whilst they suffer. Or work tirelessly to create economic progress and opportunity for all in our own backyard.

**I know which version of the world I would like to leave for my children.**

**It's important to have an aim in life...**

When we launched Alquity we imagined a firm that delivers award-winning returns, that invests only in the most responsible businesses, and helps lift some of the poorest people on the planet out of poverty...

**And it's important to keep track - so how are we doing?**

**Performance:** If we don't perform we die. We've delivered award-winning returns with less risk - although we must acknowledge that in some regions this still means negative returns which is never pleasing. Our best ideas fund - Future World - is top decile (31 out of 835 on Citywire), the Latin America Fund is number 2 of 121 globally, and Asia is top quartile too.

**Responsible Investing:** we've delivered returns with less risk (*volatility*) by sticking to our guns in terms of investing

responsibly across the world.

And...

In the process we've **transformed over 28,000 lives generating \$780,000 of donations.** This is building more stable societies, which in turn will be a more fertile ground for our investment to flourish in.



I am delighted we are putting to the sword **the myth that you can't invest responsibly and deliver great returns** - the truth is the opposite. We really do believe that long-term, sustainable returns are only achievable by investing responsibly.

**So what worries me?** It's whether we are too early for this industry. I believe that if we deliver returns that beat our competitors, do it investing responsibly, and put back into the societies in which we invest, then all investors will love our approach. But could I be mistaken? Is the industry just too wedded to the big brand names and maintaining the status quo, **do we really want to build a better world?** So what I want to ask this Thank You Day is for a favour. **Simply take a look.** See if we beat your comparable funds. If we do then how about getting to know a bit more about us, why we outperform and consider an allocation?

As I look forward to the next year, I'm not worried about whether we will continue to deliver - our process and our team will do all that is possible on that front. I worry about the appetite for a better world. We have built it; the question is, will you come?

So thank you to those who are already supporting us and my wish is for those who are not, that you banish my worries and take a look...then the rest is up to us.



**Paul Robinson**  
Founder & CEO



## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### S&P500 versus ratio DiscretionaryStaples. La hausse peut-elle continuer?

... article de Bruno Estier Strategic Technicals. [www.estier.net/bruno](http://www.estier.net/bruno) [bruno.estier@sunrise.ch](mailto:bruno.estier@sunrise.ch)

Après le trou d'air occasionné par le vote Brexit, le S&P500 a rebondi en laissant un creux en V, caractérisé durant deux jours de suite par une baisse de 90% des titres US, suivi par deux jours de hausse aussi de 90% des titres US. Cette hausse panique du volume est la signature d'un creux moyen terme, qui devrait ouvrir la voie à des plus haut dans la région de 2340. Donc, une hausse d'été devrait se développer en juillet et en aout.

Néanmoins la rotation sectorielle met en avant une baisse du ratio du secteur des Biens Durables (Discretionary) versus le secteur Consommations (Staples) depuis la mi-avril. En effet, les investisseurs ont préféré le secteur défensif de la Consommation à celui des Biens Durables, car ils percevaient un risque de marché baissier. Cette crainte d'un marché baissier pour les actions se reflète aussi dans la baisse des taux à 10 ans, qui ont fait des obligations américaines une valeur refuge ces dernières semaines. En effet, la semaine qui suivit le Brexit n'a pas vu de remontée des taux long, alors que le S&P500 rebondissait vers le haut de son trading range à 2103. Afin que la hausse du S&P500 soit durable, il faudrait que le ratio Discretionary versus Staples se remette à monter de façon beaucoup plus forte, en établissant des creux et des sommets ascendants, qui confirmeraient que

la tendance baissière depuis mi-avril 2016 est terminée. Heureusement, lors du nouveau plus bas du ratio dans la seconde moitié de Juin, le Stochastique quotidien, qui représente la vitesse du ratio, montre une divergence haussière suggérant que le ratio pourrait quitter sa tendance baissière et effectuer un nouveau plus haut au-dessus de 1.44. Dans ce cas, la hausse du S&P500 au-dessus de 2130 correspondra aussi à une rotation sectorielle de marché haussier avec une surperformance du secteur des Biens Durables par rapport aux biens de Consommation. Sinon, Caveat emptor...



#### Graphique:

Direction du Ratio du secteur Discretionnaire versus Consommation corrèle bien avec la direction des taux à 10 ans US et avec la direction du S&P500.

Sur le panel inférieur la divergence haussière sur l'indicateur de vitesse Slow Stochastique indique que le ratio pourrait passer d'une tendance baissière à haussière dans un futur proche.

Source: Stockcharts.com



## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### India's Modi: "Setting-up the stage" for the eventual performance

...article by Sourajit Aiyer



Sourajit AIYER

The 2014 elections delivered a decisive mandate after 30 years. In its short tenure, the Modi government has launched some initiatives to drive growth, investments and competitiveness. While these have seen mixed results so far since most are long-gestation projects, the efforts can be described as *"setting up the stage" for the eventual performance to follow.*

His singular focus on execution to effect a turnaround in the India-story, while aligning large-scale initiatives to bring the common-man, entrepreneur and corporation together in the economic process, has been a definite achievement. Execution of projects has improved, unlike earlier. That, in itself, is helping set up the stage for the eventual performance.

Initiatives like **Make in India** should augur well for domestic manufacturing, especially in sectors like defense, housing and engineering which should also stimulate demand for many ancillary products as part of the value-chain. Investment flows from domestic private corporations have been slow, necessitating dependence on foreign investments. The Prime Minister has been marketing Brand India in his foreign outreach trips, agencies have been institutionalized to hand-hold foreign companies and the government is working to reduce entry barriers and has increased the FDI investment limit in certain sectors. While the FDI flows in 2016 and 2015 did see a meaningful uptick as compared to prior years, the low base-effect would also have had some impact. In 2016, India improved to 2<sup>nd</sup> spot for ease of doing business in the global retail index, a positive in light of the recent efforts to lay out a proper policy framework and attract FDI flows in that sector. However, India still has to become an easier place to do business in all the other sectors as well, through stable tax processes, policy framework and labor laws. That would help increase, and sustain, the aggregate FDI flows.

The **Smart Cities** initiative aims to improve civic conditions, distribute industries/commerce across cities and use

technology to resolve urban issues. That will help improve labour productivity, reduce the concentration of industries only in few cities and reduce the disproportionate pressure of migrants. Since most cities expanded without proper urban planning or infrastructure, facilities like sanitation, water, electricity, healthcare or drainage are often available via unorganized supply-chains. The planned outlay is Rs 480 billion over 5 years on smart cities, i.e. Rs 1 billion per city per year. The initial list of cities is already announced and received clearance from the Cabinet. The government has put in place processes to maintain accountability in fund disbursal to the provinces and time-bound completion of projects, and linking financing with the ability of the cities to perform the set objectives of the initiative.

The **Mudra** initiative aims to leverage the power of entrepreneurship which is lying latent amongst India's masses. The millions of new jobs needed cannot all be created in the conventional way. Enabling credit to India's workforce through small-ticket gold loans should help boost small-business commercial activities, and create new jobs by themselves. It is a similar psychology to microfinance, as the author saw while working with Grameen Bank in Bangladesh. India is traditionally a physical gold saving nation, and gold loans simply use this asset that most households possess, to create new credit and businesses (*and hence, jobs*).

**Digital India** and **Financial Inclusion** are initiatives that would improve the access to products and services, including financial services. This will ensure basic services are made available to each Indian through online methods, including in rural areas. Technology would help relay information faster which would help reduce anomalies, like in crop price information for farmers. It would also bring millions of Indian within the gamut of organized financial services, including savings, deposits, remittance, credit, insurance and pensions. The **Health and Life Insurance** schemes for economically-weaker sections is a socio-initiative initiative to help them during troubled times.

While India has a large population, skilled people are few. The **Skill Development** initiative is a landmark step to make the future India more skill-ready. Having a supply of skilled workforce should help make the country more competitive as a place to invest in, and complement the Make in India initiative in the same way China created the Made in China brand over the last three decades with its supply of skilled labour. However, implementation of

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### India's Modi: "Setting-up the stage" for the eventual performance

...article by Sourajit Aiyer

the scheme is yet to be seen, along with creation of enough jobs to absorb them.

Affordable housing has also been given impetus. Not only will it improve the living conditions, but it can create a lot of jobs since it has a multiplier impact on the demand for steel, copper, cement, plastics, energy and labour. The government's **Housing for All by 2022** policy aims to build 20 million housing units in urban India and 45 million units in rural India. The challenge is getting all the provinces on the same page because housing is a matter of the provinces, at the end of the day. The government's Housing Scheme includes a credit-linked subsidy scheme to boost affordable housing finance by the economically-weaker sections of India's society.

**Infrastructure** has received a big push. A number of road projects have been initiated, and it is focusing on developing a win-win hybrid model for funding, which could accelerate the construction from 18 km/day to 30 km/day. A rural road project is seeing rapid traction. The rural electrification project is nearing completion on fast-track basis. Widening of important sections of the national highways on DBFOT basis has been initiated. The freight corridors, inland waterways projects, Sagarmala ports project and railway station redevelopment are other efforts in this area. It has moved the wheel on a number of stalled projects. The BBIN (*Bangladesh, Bhutan, India and Nepal*) motor vehicle agreement should create efficient road connectivity for deepening the merchandise trade further. In energy infrastructure, solar energy generation received a massive fill-up. The Cabinet has approved setting up of 1000 MW grid-connected solar projects with viability gap funding in the next 3 years, as well as setting up of 25 solar parks of 500 MW capacity each. In railways, the government has given the nod to leading manufacturers from US and France to set up coach factories for long-term production. It is exploring options to earn revenue through advertising. It has also signed with India's Life Insurance Corporation for funding, thus utilizing the large cash corpus of the state-owned insurance major.

In line with the effort to create new avenues of businesses (and hence, new jobs), the government's **Start-up** initiative

aims to boost entrepreneurship. This has a corpus of Rs 25 billion per year for 4 years. The Atal Innovation Mission aims to strengthen the incubation facilities, by setting up 30+ incubators and research parks each with technology institutes on PPP basis. Incentives include a 3-year income tax waiver, tax exemption on capital gains (*based on certain terms*), as well as faster approvals for patent approvals.

But despite these initiatives, some fundamental issues are yet to improve meaningfully. Urban consumption, rural consumption and exports are the critical drivers to growth, which would fuel the incremental demand of production. But the rural economy has been badly hit by successive years of drought. Even MNREGA is yet to take off in a big way, since its wages often lagged wages in the construction sector. Expectation of normal monsoon in FY2017 should augur well for a revival of rural fortunes.

Increased allocation of federal monies to the provinces should also give a fill-up to rural development projects, fuelling jobs and incomes, as should the government's **Crop Insurance** initiative. However, the crux lies in being able to fast-track irrigation projects to protect farm income. The rural economy remains largely

some fundamental issues  
are yet  
to improve meaningfully

untapped from India's growth story. While migration will continue from rural areas due to lower scope to earn non-farm income, the boost to Smart Cities and Make in India may create scope of employment in proximity to the rural area, instead of concentrating in the few big cities. While merchandise trade deficit narrowed to its 5-Year low owing to a dip in the import bill, the sluggish exports remains a concern. The slowdown in India's traditional export destinations like Europe impacted the export demand for products like light engineering goods and readymade garments. India seriously needs to build competitiveness in further segments to capture export flows to new destinations, where the demand and monies are still ample. While urban consumption is India's rejuvenating story...

**Sourajit AIYER**  
sourajitaiyer@gmail.com

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



## The EU will still speak English but in its own way

*A compendium of words that officials get wrong points to the role of native speakers*

[...] Among those celebrating Britain's "leave" vote were French politicians who saw the chance for their language to replace English as the EU's lingua franca [...]

[...] But English will not disappear from Brussels [...]

[...] But that does not mean the UK's departure will have no effect on the EU's lingua franca. The English spoken by EU functionaries has already deviated from the British norm, as a publication titled "Misused English words and expressions in EU publications" shows [...]

[...] The document lists nearly 100 words and expressions which it says European officials get wrong [...]

[...] Published by the European Court of Auditors, which monitors the EU's financial management, the document says: "Over the years, the European institutions have developed a vocabulary that differs from that of any other recognised form of English" [...]

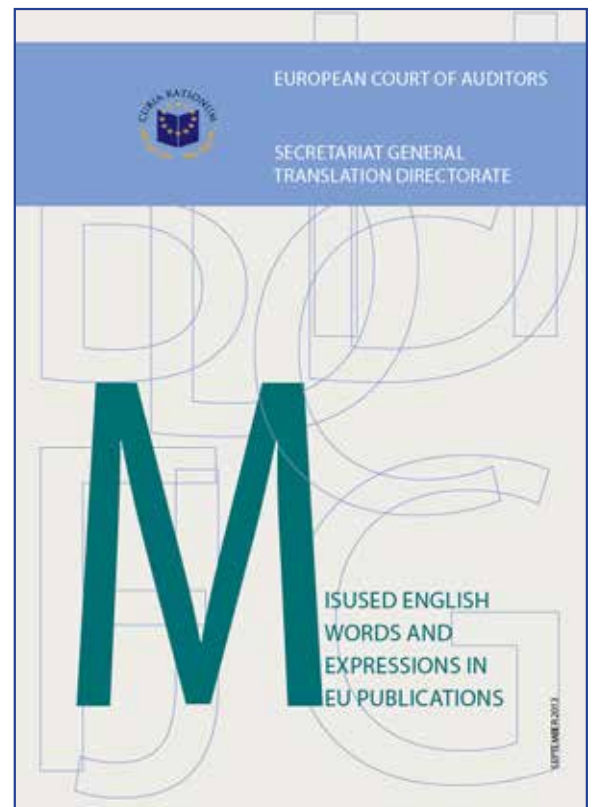
[...] That Eurocrats are changing English to suit themselves is not unusual [...]

[...] A lingua franca of this sort is called a "pidgin". In his book Sociolinguistics: An Introduction to Language and Society, Peter Trudgill defines a pidgin as "a lingua franca which has no native speakers". In an EU without the UK, that will be a good description of European English [...]

Read more: <http://www.ft.com/cms/s/0/9c896238-3a0e-11e6-9a05-82a9b15a8ee7.html#axzz4CxBCUyAj>

Source: Financial Times - June 29, 2016

CFB



Download full report:

[http://ec.europa.eu/translation/english/guidelines/documents/misused\\_english\\_terminology\\_eu\\_publications\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/translation/english/guidelines/documents/misused_english_terminology_eu_publications_en.pdf)

## Matteo Renzi rebuffed on move to sidestep bank bail-ins

[...] An attempt by Matteo Renzi to use Brexit-driven market turmoil to secure EU approval for Italy's plans to recapitalise its banks without triggering bail-in rules has been rebuffed by Germany and the European Central Bank [...]

[...] "We wrote the rules for the credit system, we cannot change them every two years," Angela Merkel, Germany's chancellor, said on Wednesday [...]

Read more: <http://www.ft.com/cms/s/0/f0dc0e7e-3e39-11e6-9f2c-36b487ebd80a.html#axzz4CxBCUyAj>

Source: Financial Times - June 29, 2016

CFB



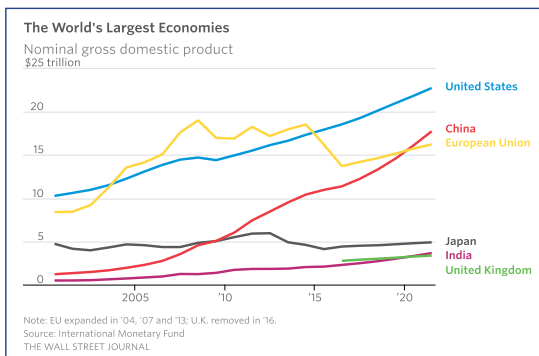


## Brexit Put the U.S. Back Atop the World GDP Rankings

[...] Without the U.K., the EU will lose its claim to the world's largest economy. Now that voters in the United Kingdom have voted to leave the EU, the common market will soon no longer include the U.K.'s \$2.8 trillion economy [...]

[...] The IMF's April report — *which didn't assume Brexit would happen* — forecast the U.S. economy would grow to about \$18.6 trillion in 2016. The EU countries without the U.K. were forecast to be just \$13.7 trillion [...]

[...] What happens to the U.K. going forward? The largest remaining constituent economies of the EU are Germany, France and Italy. Germany is the largest [...]



Read more: <http://blogs.wsj.com/economics/2016/06/29/brexit-will-put-the-u-s-back-atop-the-world-gdp-rankings/>

Source: The Wall Street Journal – June 29, 2016

CFB

## Fed Stress Tests Clear 31 of 33 Big U.S. Banks to Boost Returns to Investors

[...] Big firms such as Bank of America Corp. and Citigroup Inc., which struggled on the tests in recent years, passed this time. Morgan Stanley also passed but received a bit of a rebuke [...]

[...] U.S. banking units of Deutsche Bank, Santander fail, same as last year; Morgan Stanley's approval is conditional and bank has to resubmit capital plan [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/fed-stress-tests-clear-31-of-33-big-u-s-banks-for-capital-returns-1467232237>

Source: The Wall Street Journal – June 29, 2016

CFB

## Deutsche Bank Poses Greatest Risk to Global Financial System, IMF Says

[...] Fund says German bank most important contributor of systemic risks, followed by HSBC and Credit Suisse [...]

[...] The news came just after the Federal Reserve said U.S. units of Deutsche Bank and Spain's Banco Santander SA were the only ones among 33 banks that failed the final round of its "stress test" [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/deutsche-bank-poses-greatest-risk-to-global-financial-system-imf-says-1467239405>

Source: The Wall Street Journal – June 30, 2016

CFB

## Moment of Truth: How Much Will 'Brexit' Stress Banks? Are big banks going to be in trouble?

*Taxpayers in Europe and the United State might want to know*

[...] The Brexit vote could be a test of whether governments have, since the financial crisis of 2008, limited the threat that large banks pose to the wider economy [...]

[...] In 2008, governments around the world decided to spend huge sums bailing out their nations' banks, underscoring that they were "too big to fail" [...]

[...] So far, those who contend that the post-recession banking overhaul has significantly strengthened the system are winning the debate [...]

[...] The Brexit crisis has pushed bank shares down a lot, particularly in Europe [...]

[...] Shares in Barclays, a large British lender that has a big presence on Wall Street, are down 24% since June 23 [...]

[...] Deutsche Bank, Germany's largest lender, is off nearly 16 percent since then [...]

[...] The real test would be whether a major European country that uses the euro — Britain does not — voted to follow Britain out of the European Union [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2016/06/29/upshot/how-much-will-brexit-stress-banks-some-ways-to-tell.html?ref=collection%2Fsectioncollecton%2Fupshot>

Source: The Int'l New York Times – June 28, 2016

CFB

## GLOBAL EVENTS

Essential information about CIFA's 2016 International Forum in beautiful Monaco (Hotel Hermitage)...



...from May 31st through June 3rd, 2016.

Main debates were about the main theme covered at this year's forum:

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

...as well as the 2-day associations' debates about:

**The Future of Advice  
The Future of the Financial Services Industry  
The Consumer in the spotlight**

**About the 2016 FORUM:**

- final program, speakers' biographies and slides [here](#)
- Videos, created by [www.globaldevelopmentmedia.com](http://www.globaldevelopmentmedia.com), available on our YouTube account [here](#).

**CIFA informs you that:**

- the White Paper 2016 is in the works.
- You may download the White Paper for the 2015 forum [here](#).
- TRUSTING 9 January-June 2016 edition is available for free download [here](#), as well as previous issues [here](#).

**Mark your calendar for the 2017 FORUM:**

CIFA's XVth International Forum will be held in Monaco, from May 30th through June 2nd, 2017.

[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

\* \* \*

*Dernière conférence avant la pause estivale...*

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner- conférence 24 Juin 2016

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec la banque Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI...



**SOCIETE GENERALE**  
Corporate & Investment Banking

www.sgcib.com

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

#### Referendum sur le Brexit, élections espagnoles et américaines: les décisions politiques peuvent-elles conduire à une crise financière?



...par **DANIEL FERMON** — Head of Cross Asset Thematic Research — qui développe une approche thématique des marchés financiers. Monsieur Fermon a rejoint le groupe Société Générale Corporate & Investment Banking en 2004. Il a, auparavant, travaillé comme Responsable des Actions Européennes chez «Banque Neufilize», la filiale française du groupe ABN Amro. Daniel Fermon est diplômé de l'Institut Supérieur de Gestion (ISG), qui est une école Internationale de Commerce.

Ce déjeuner-conférence est généreusement offert par...

**Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI**

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 24 juin 2016**  
**LIEU** Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h15** Le repas commence à être servi

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 22 juin 2016, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

Sep. 16, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

Oct. 21, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

Nov. 18, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Juin 24 - Geneva: Referendum sur le Brexit, élections espagnoles et américaines.

...article de Cosima F. Barone

### Les décisions politiques peuvent-elles conduire à une crise financière?

Une bien ambitieuse question à laquelle, **MONSIEUR DANIEL FERMON** — Head of Cross Asset Thematic Research à la Société Générale — s'est efforcé de répondre lors de son intervention du 24 juin dernier à Genève au GSCGI, qui clôturait ainsi son cycle de conférences mensuelles avant la pause estivale.



En début de conférence, **MONSIEUR AURÉLIEN VOEGEL**, responsable du département STRATÉGIES de la Société Générale, présente la plate-forme 'Stratégies' spécialement créée en 2015 pour les gestionnaires de fortune suisses et librement consultable sur:

**chstrategies.sgmarkets.com**

Il explique, en s'appuyant sur quelques infographies fort détaillées et intéressantes, l'importance des secteurs d'analyses (*approche fondamentale et quantitative*) et de stratégies regroupant compétence et expérience de la recherche, de la structuration, de la vente et du trading. Le travail très professionnel de 200 analystes et 50 stratèges est voué tant à l'advisory institutionnel qu'à la création d'indices sur toute classe d'actifs (*16 Milliards d'EUR sous gestion*), une gamme de services axée sur trois piliers:



Chaque thématique d'investissement, couvrant un vaste éventail de marchés (*également les émergents*), est analysée sur une base tactique (*court terme*) et structurelle (*long terme*), le but étant de produire des opportunités 'long', 'short' et 'long/short', dont certains exemples sont illustrés

dans l'infographie suivante. Indubitablement, les résultats en performance absolue et relative (*benchmark*) sont remarquables.



Intervenant le jour de l'annonce historique du BREXIT suite au référendum au Royaume-Uni du 23 juin 2016, **MONSIEUR DANIEL FERMON** — Head of Cross Asset Thematic Research à la Société Générale — balaye d'un trait tout superlatif pour considérer la situation avec plus de recul et bon sens. Il rappelle les sept crises majeures des années 1970 à nos jours, dont trois étaient de nature géopolitique (*pétrole 1973/1975, révolution iranienne 1979-1981 et guerre en Iraq 1990-1992*), alors que deux étaient dues à la valorisation excessive d'actifs (*1987 et 2000-2002*) et les dernières au poids de la dette (*Asie 1997; Russie en 1999; subprimes et bancaire 2007/2019*).

**LOCAL FINANCIAL CRISES OFTEN LINKED TO A POLITICAL ISSUE**

Local crisis with limited spillover over the last 20 years

Date	Trigger of the crisis	type of crisis	Consequences	Currency	Rates	Equity
Argentina 1999/2002	Credit crisis	Debt/Political	Bankruptcy	down	up	down
Greece 2009	Debt	Political	Bankruptcy	-	up	down
Japan 2011	Earthquake	Unforeseeable	Limited	-	down	down
Eurozone 2011/2012	Euro stress	Political	ECB intervention	down	up	down
Russia 2014	Ukraine war	Political	Recession	down	up	down
Brazil 2015	Corruption crisis	Political	Recession	down	up	down
China 2015	Stock market bubble	Valuations/Politics	Fall of forex reserves	down	down	down

■ Local political issues are very often the trigger of a local financial crisis

■ When a local crisis occurs, currency and equity decline, rates rise

■ Politics caused the bad performance of European markets in 2016, and questions remain on governance in Europe

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**  
Credit Research

...cont'd on page 21



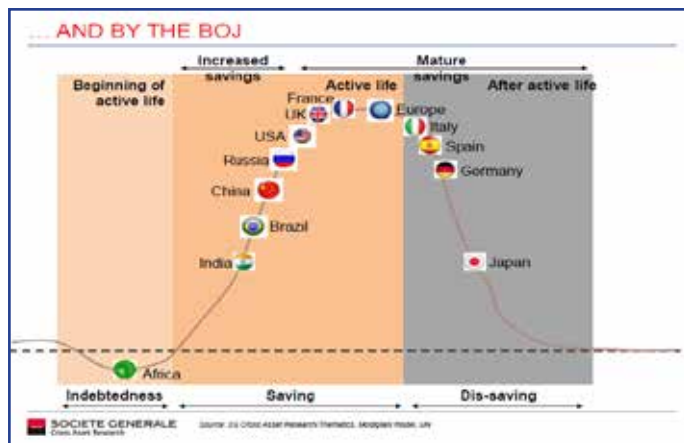
## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Juin 24 - Geneva: Referendum sur le Brexit, élections espagnoles et américaines.

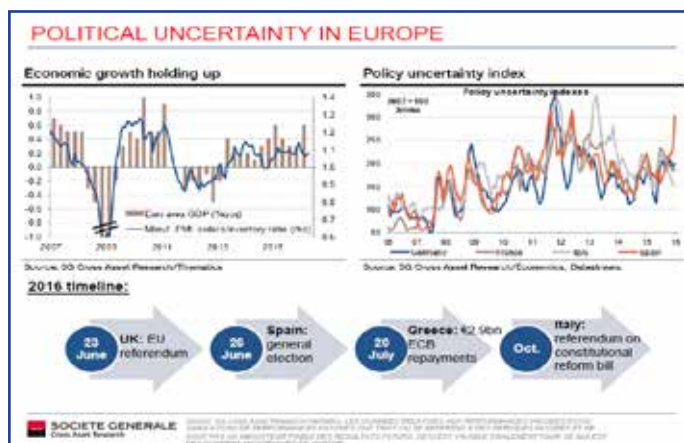
...de Cosima F. Barone

...cont'd from page 20

Alors que l'impact d'une crise politique au niveau local reste prépondérante, il demeure marginal au niveau global... affirme Monsieur Daniel Fermon tout en définissant le BREXIT comme une crise marginale et locale, dont l'impact sur les marchés restera très probablement limité. Croissance molle, inflation qui refuse de décoller, taux d'intérêt au plancher, ne sont que le résultat de l'évolution humaine, en particulier du vieillissement de la population mondiale, comme le modèle Modigliani (UN) tend à démontrer (voir l'infographie suivante).



A l'image d'autres crises 'régionales', telles l'Argentine en 1999-2002, la Grèce en 2009, le Japon en 2011, l'Eurozone en 2011-2012, la Russie en 2014, le Brésil et la Chine en 2015, Monsieur Daniel Fermon voit la mauvaise performance des marchés européens s'inscrire comme une 'crise politique', qui englobe les questions subsistant sur la gouvernance de l'Europe, alors que de très importantes échéances politiques assombrissent l'horizon (voir l'infographie suivante).



Le BREXIT ayant ouvert la boîte de Pandore en soulignant la divergence entre la vision européenne, telle qu'elle a été pensée par les élites, et la vision européenne telle qu'elle est vécue par les populations, comment investir alors durant les prochains six mois de 2016?

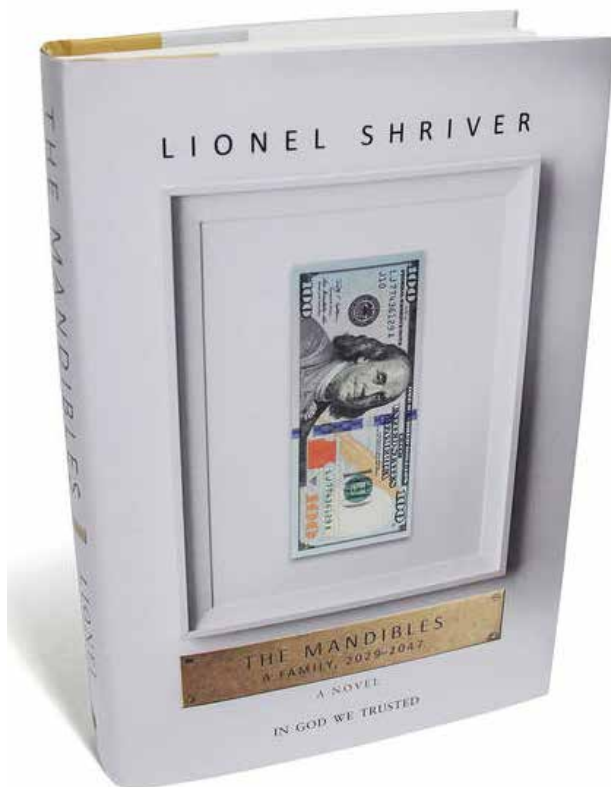
La crise économique en Chine reste gérable par le pouvoir central. La crise du pétrole pourrait évoluer vers une stabilisation du prix autour de \$40-\$50 le baril. Mais, la désynchronisation des politiques des banques centrales reste un élément perturbateur des marchés financiers. La Fed va très probablement augmenter une nouvelle fois les taux directeurs en fin d'année. Par conséquent, à plus long terme (2017-2021) le risque serait une véritable crise de croissance mondiale, car le niveau de dette globale des pays développés et émergents est très important, empêchant ainsi une croissance forte ces prochaines années.

Considérant les risques présents sur les marchés, la recommandation est d'investir dans des indices qui ont fait leurs preuves et que la Société Générale maîtrise depuis plusieurs années. Par exemple, la Société Générale a présenté l'indice 'CEO Value' qui permet une exposition aux entreprises européennes de valeur (*approche bottom-up*) et qui a surperformé tous les indices depuis 10 ans. La deuxième thématique présentée lors de la conférence au GSCGI, par **MONSIEUR EMMANUEL BENCHIMOL** — responsable d'une équipe dédiée au développement de stratégies et solutions thématiques pour la clientèle institutionnelle et les gestionnaires de fortune sur base discrétionnaire auprès de Société Générale — développe la thématique de la stratégie 'World Champions', qui sont les sociétés bénéficiant d'une position de leader sur leurs marchés. Depuis 10 ans, cette stratégie surperforme les principaux indices. Monsieur Emmanuel Benchimol mentionne la troisième thématique, parfaitement étudiée pour exploiter une inefficience des marchés, soit l'**Anomalie de Faible Volatilité**, qui permet une exposition en actions via une stratégie **Market Neutral** (*long-short*). La stratégie basée sur cet indice, 'live' depuis début 2013, permet une volatilité réduite, un meilleur ratio de Sharpe, un retour plus rapide après une période de correction de marchés et un ratio rendement/risque favorable.

La conférence s'achève sur une session de questions réponses à laquelle les orateurs de la Société Générale se prêtent avec beaucoup de professionnalisme. Cet article est un simple survol des thèmes présentés avec maestria et grande précision par Monsieur Daniel Fermon et ses collègues.

## BOOK REVIEW

**The Mandibles: A Family, 2029-2047, by Lionel Shriver**



“ “The Mandibles: A Family, 2029-2047,” full of discussions of economic policy and the efficacy or not of the gold standard ... is a provocative and very funny page-turner set in the near future in a dystopian United States where robots have eliminated many jobs and where water shortages are here to stay...” ”

“ Ms. Shriver has good fun with futurisms, including the continuing reign over Russia by Vladimir Putin, “Mr. President for Life”...” ”

“ ...and for all intents and purposes “America is now Greater Mexico, and the Continent is an extension of the Middle East”...” ”

“ The future is grim, but Ms. Shriver with characteristically sardonic humor keeps things from getting heavy-handed ... It’s hard to beat, for example, her description of a bureaucrat as someone with “the clenched power to ruin people’s lives, as opposed to the looser, open-palmed power to improve them”...” ”

Read more: <http://www.wsj.com/articles/it-could-happen-here-1466465614>

\* \* \*

### It Could Happen Here

**A wealthy family struggles in an America where the Oaxaca-born president has confiscated all gold and refused to honor U.S. debt obligations.**

by Mark Kamine, WSJ, June 20, 2016

“ Lionel Shriver has described her novels—this is her 12th—as “thematically peripatetic.” She has intrepidly varied settings and subjects over her 30-year career, taking on school shootings (“We Need to Talk About Kevin”), obesity and health care in the United States (“Big Brother”), snooker and terrorism in the United Kingdom (“The Post-Birthday World”), demography and matriarchy in Africa (“Game Control”), and now financial collapse in the future. ”

“ While fiction writers ... have made the economy a fulcrum for crucial plot points ... Ms. Shriver is the first to allow an upfront executive decision on currency to precipitate all the action that follows...” ”

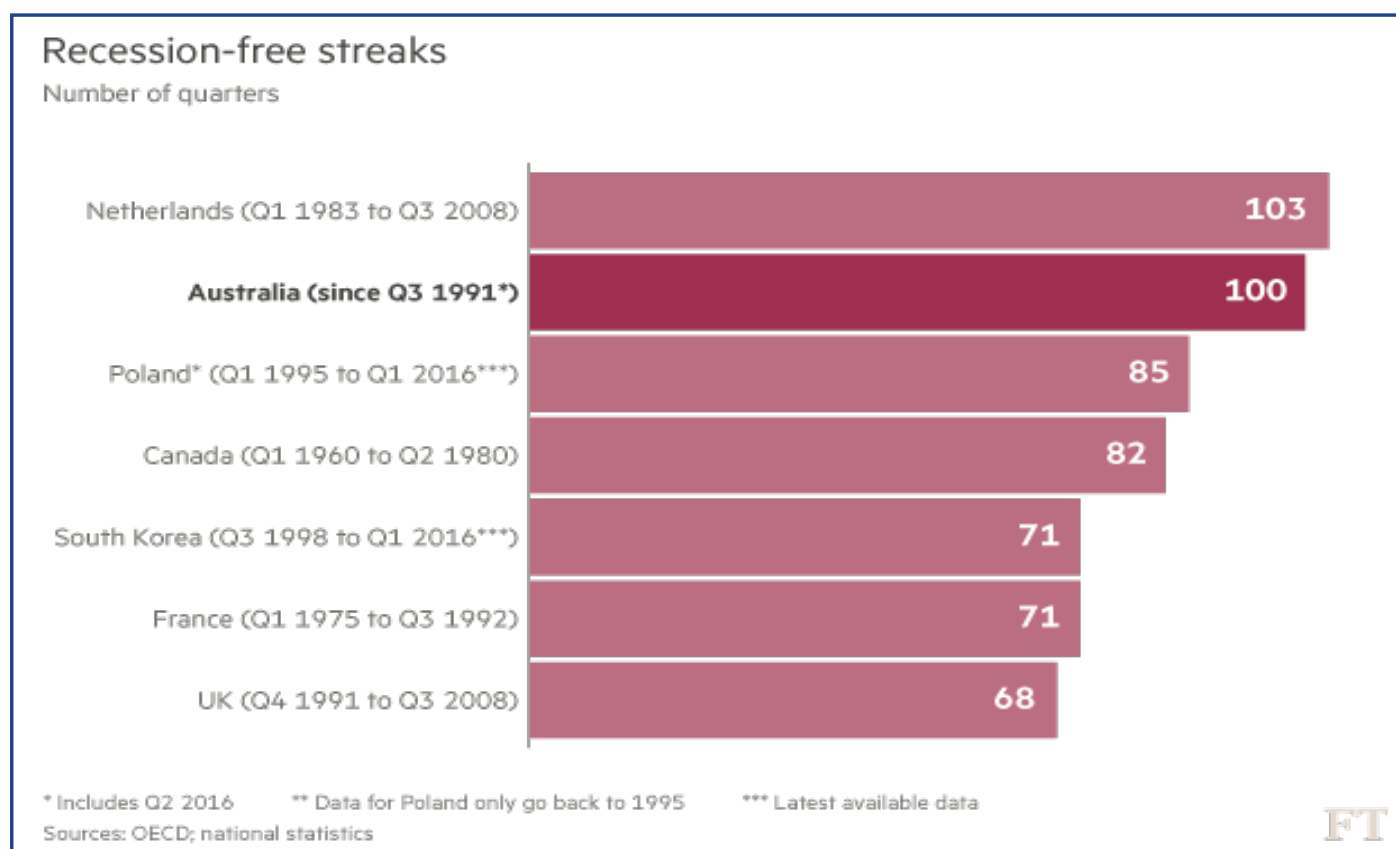
### ABOUT THE AUTHOR

*Lionel Shriver (born May 18, 1957) is an American journalist and an internationally acclaimed author. Her novels include The New Republic, So Much for That, The Post-Birthday World, and the international bestseller We Need to Talk About Kevin. Her journalism has appeared in The Guardian, the New York Times, the Wall Street Journal, and many other publications. Few contemporary novelists have as austere a reputation as Lionel Shriver.*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Australia AAA Sovereign Credit Rating at risk



Australia has notched up a quarter-century without recession, only second to Netherlands' modern-era record of 26 years of consecutive growth between 1982 and 2008, as shown in the above graph (*courtesy of FT*). The RBA was the only central bank in the developed world which didn't make the mistake of leaving interest rates too low for too long in the early 2000s! But, now Australia is in danger of losing its coveted triple A credit rating... *Read more:*

<http://www.ft.com/cms/s/0/c4fa9696-3e6a-11e6-8716-a4a71e8140b0.html#axzz4DEEnTdDX>

<http://www.ft.com/cms/s/0/850a8c3c-4403-11e6-9b66-0712b3873ae1.html#axzz4DZ3Mwr67>

<http://www.nytimes.com/2016/07/08/business/dealbook/australia-standard-poors-ratings-downgrade-election>



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

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)



## LE SPONSOR DE JUILLET 2016

FUCHS & Associés Finance SA — [www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com) — Membre du GSCGI

REGARDEZ L'HORIZON  
NOUS GARDONS  
LE CAP.

→ PUSH THE BRAND.COM

Fuchs & Associés Group.

Gestion de fortune, Family Office, Super ManCo,  
Salle des marchés, Courtage en assurance.



LUXEMBOURG | BRUSSELS | GENEVA

Tel. +352 26 26 49 1 • [contact@fuchsgroup.com](mailto:contact@fuchsgroup.com) • [www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)