



Association Luxembourgeoise
des Compliance Officers
du Secteur Financier

Le Bulletin d'informations

N°14

JUIN 2008

Editorial



Chers amis, membres de l'ALCO,

Les responsables de la communication de l'ALCO s'efforcent d'éditer les Bulletins à un rythme soutenu. Ainsi, nous sommes heureux de vous adresser ce nouveau numéro avant les vacances d'été.

Nous avons discuté à plusieurs reprises de langue dans laquelle devait être publié le Bulletin. Vous noterez, et c'est aussi le cas du présent numéro, que nous publions indifféremment nos articles dans la langue dans laquelle nous les recevons, en anglais ou en français, dans la première édition.

A l'avenir, nous ferons systématiquement une deuxième édition, intégralement en anglais. Nous ne prévoyons pas, *a priori*, de traduire en français les articles reçus d'abord en anglais.

Le Bulletin

Dans ce numéro-ci, nous vous proposons :

- un article de Karine Vilret-Huot qui traite des infractions de blanchiment qui menacent plus particulièrement le secteur des assurances. On voit que les risques sont sans doute plus élevés et diversifiés que les seules statistiques de déclarations au Parquet le laisseraient supposer.
Cet article vient à point nommé avec la parution de la nouvelle circulaire du Commissariat aux Assurances sur les obligations professionnelles de ce secteur relatives à la lutte contre le blanchiment.
- un article de Stefano Pierantozzi de la Citibank, faisant le point sur les avancées et les tâtonnements de la réglementation sur les positions «short » au sein des OPCVM. Cet article, très «pointu », montre que les avancées réalisées laissent nombre de questions ouvertes. Passionnant sujet qui aura sûrement une suite...
Quel challenge en effet pour la fonction Compliance !
- enfin, on trouvera les réponses du Groupe de Dialogue aux questions que se posent les membres. Je souhaite vivement que ce dialogue se poursuive. N'hésitez pas à adresser vos questions au secrétariat de l'ALCO (secretariat@alco.lu) sur tous sujets de compliance.

Nous nous revoyons très bientôt pour une Réunion Plénière qui fera le point sur les travaux de nos groupes de travail, et nous permettra également d'entendre Benoît Sauvage de l'ABBL sur les perspectives de la crise financière actuelle.

Venez nombreux, le **17 juin à 17h30** dans l'Auditorium de Fortis Banque Luxembourg que nous remercions vivement d'accueillir l'ALCO une fois de plus.

A bientôt.

Jean-Marie Legendre
Président

Doctrine

L'infraction de blanchiment et typologies de blanchiment du secteur des assurances

Introduction

1. L'infraction générale de blanchiment qui englobe les bases légales relatives aux mesures préventives en matière de détection, de saisie et de confiscation des produits du crime prévue par le Code pénal luxembourgeois, constitue aujourd'hui un des plus importants volets répressifs de la politique anti-criminelle. L'arsenal législatif va à nouveau être renforcé par la loi de transposition de la troisième directive européenne¹.

Ce volet répressif s'est accru et accéléré sous la pression de la communauté internationale, de la Convention du Conseil de l'Europe du 8 novembre 1990 et des directives de l'Union

¹ 1/Projet de loi n° 5811 portant transposition de la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, portant transposition de la directive 2006/70/CE de la Commission du 1er août 2006 portant mesures de mise en oeuvre de la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil pour ce qui concerne la définition des « personnes politiquement exposées » et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée – 2/ Projet de loi n° 5756 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme – 3/ Le Conseil d'Etat vient de déposer en date du 22 avril 2008 un avis critique sur ces deux projets de loi.

européenne. Ainsi, le législateur luxembourgeois a imposé aux organismes financiers puis à certaines personnes physiques ou morales à risque majeur et finalement aux professionnels du droit et du chiffre, une coopération active au dispositif de détection et d'alerte, sous peine de sanctions.

2. Sur le modèle américain, cette coopération se traduit essentiellement par des obligations de vigilance pour l'identification des personnes, l'examen particulier d'opérations ainsi que leur consignation, leur conservation et la communication des documents correspondants. Cette coopération obligée peut déboucher sur une déclaration de soupçon concernant un certain nombre d'infractions ou d'activités délictueuses déterminées ou déterminables. La déclaration doit être adressée à la Cellule de Renseignement Financier qui a été instituée à l'effet de recueillir et traiter les informations qui lui sont communiquées. En contrepartie de cette coopération, le déclarant qui procède selon les indications légales bénéficie d'une immunité, sauf concert frauduleux.

3. Depuis plusieurs années, le nombre des activités illicites ou de participations supposées illicites tend à augmenter. La qualification pénale de l'infraction de blanchiment a un champ d'application extrêmement étendu de sorte que la liste actualisée des infractions entrant dans son champ d'application dépasse le trafic de stupéfiants pour atteindre aujourd'hui les activités criminelles organisées, la fraude aux intérêts des Communautés européennes,

la corruption et le financement du terrorisme².

4. La réglementation vers laquelle le Grand-Duché s'oriente va bouleverser la pratique actuelle et l'appréhension de l'infraction de blanchiment qui relèvera désormais d'une approche générale par seuil. Le Conseil d'Etat fait remarquer, à juste titre, que cela « revient en pratique à greffer l'infraction de blanchiment sur quasiment toutes les infractions primaires, étant donné que tout produit généré par une infraction punie d'une peine d'emprisonnement d'un minimum supérieur ou égal à 6 mois est désormais visé. Tout en sachant que telle est la tendance volontariste qu'on peut dégager de la directive 2005/60/CE ("3e directive blanchiment"), le Conseil d'Etat se doit de rappeler les réserves qu'on peut lire dans ses avis du 30 mars 2004 (doc. parl. n° 51655) et du 17 mars 1998 (doc. parl. n° 42946) face à une généralisation de l'infraction de blanchiment. Ces réserves concernent tant le risque d'implosion systémique des mécanismes de contrôle lorsque le soupçon devient le principe et que la bonne foi doit être prouvée que, et surtout, le fait que l'approche projetée risque d'aboutir à un renversement de la charge de la preuve. »³

Le Conseil d'Etat ajoute également que « De surcroît, le Conseil d'Etat attire une fois de plus l'attention sur, d'un côté, les difficultés considérables de mise en oeuvre pratique que rencontreront notamment les professions non réglementées, et, de l'autre côté, sur la tendance inquiétante de faire des acteurs économiques des auxiliaires de justice, ce qui est d'autant plus vrai que la base des infractions visée est plus large. »

² Pour une définition précise de l'infraction de blanchiment, lire les articles 506-1 à 506-7 du Code pénal

³ Travaux parlementaires 5756/4 et 5811/4 du 22 avril 2008 pages 2 et 3

Cette position ne devrait pas rester lettre morte, son importance étant capitale à la fois pour notre système judiciaire mais également pour les acteurs économiques de la Place.

5. Le secteur des assurances n'est certainement pas épargné par l'intérêt grandissant des blanchisseurs, au même titre que le secteur financier.

Le secteur des assurances est potentiellement vulnérable au blanchiment de capitaux du fait de sa taille, de la disponibilité et de la diversité de ses produits et de la structure même de ses activités. En ce qui concerne ce dernier point, il importe de signaler que dans certains pays, l'assurance est souvent une activité transnationale et que dans la majorité des cas, ses produits sont distribués par l'entremise de courtiers ou autres intermédiaires qui ne sont pas nécessairement affiliés à la compagnie, ou qui ne sont pas placés sous son contrôle ou sous sa surveillance.

Les obligations de coopération imposées au secteur des assurances sont à l'évidence en rupture avec les normes de secret ou les usages de non-ingérence longtemps ancrés dans le milieu professionnel des assurances.

Tout d'abord, il y a lieu de mentionner les professionnels concernés par cette réglementation (1). Puis il est intéressant de retracer brièvement les opérations qui relèvent en pratique de l'infraction de blanchiment (2) et de passer en revue la spécificité de ses auteurs (3) pour enfin recenser les typologies des infractions de blanchiment relevées au niveau national et international (4).

1. Les professionnels de l'assurance concernés par la législation anti-blanchiment

La loi relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme soumet les entreprises d'assurances agréées ou autorisées à exercer au Luxembourg.

L'application des mesures anti-blanchiment aux courtiers d'assurances ne constitue pas une situation nouvelle puisque la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances s'adressait déjà à ces professionnels⁴.

La troisième directive européenne en matière de blanchiment a étendu le champ des professionnels concernés, en indiquant désormais les « *intermédiaires en assurance-vie* » et non plus seulement les courtiers.

Les filiales et succursales des précédents sont également concernées, qu'elles soient à Luxembourg ou à l'étranger, pour autant qu'elles ne soient pas soumises à des obligations professionnelles équivalentes applicables au lieu de leur établissement.

2. L'infraction de blanchiment

En substance, le blanchiment comporte généralement trois phases qui peuvent parfois se chevaucher en fonction de l'importance des biens à blanchir et des moyens plus ou moins sophistiqués utilisés par les blanchisseurs.

a. Le placement

C'est la première phase qui consiste à faire pénétrer les espèces illicites collectées dans

les circuits licites. Cette immersion, dite parfois « pré lavage », peut se faire soit directement auprès d'établissements bancaires, sous forme de dépôts, souvent fractionnés ou d'achat de bons anonymes ou de devises étrangères ou par virements en provenance de l'international. Elle peut se faire également en introduisant des espèces dans des établissements de jeux comme les casinos et cercles contrôlés ou utilisés par les malfaiteurs, voire même dans des secteurs d'activité impliquant la manipulation de beaucoup de liquidités comme les « laveries », bars, restaurants, hôtels, les commerces de bijouteries et métaux précieux ou le marché des objets d'occasion.

b. La conversion

Dite encore « *empilage* », « *dispersion* » ou « *lessivage* », la conversion consiste à faire disparaître la trace de l'origine de l'argent « sale » en le faisant circuler à travers de nombreuses et complexes opérations financières et en brouillant la véritable identité des opérateurs. Parfois il s'agit simplement de vente de biens matériels, suivie d'emplois et de remplois multiples. Mais à grande échelle, les blanchisseurs multiplieront les conversions, spécialement internationales, par transferts de fonds télégraphiques ou mieux électroniques (comme le réseau SWIFT, compagnie de télécommunication mondiale pour les transactions financières interbancaires) qui, par leur multiplicité rendent pratiquement impossible l'identification des auteurs. Ils utiliseront également méthodiquement une ou plusieurs sociétés dites d'interposition et les centres financiers « *off shore* » en jouant à la fois sur une complaisance réglementaire, la confidentialité bancaire et le secret professionnel pour cacher les identités des personnes en cause.

⁴ Article 111-2 de la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances

L'intégration

Appelé aussi « *essorage* », cette phase finale de l'opération, s'entend de l'utilisation des sommes concernées dans des investissements licites, l'objectif des malfaiteurs étant de les mettre en circulation sous forme de revenus « *propres* » et le plus souvent même imposables. En général, pour le produit de la petite délinquance, l'intégration est directe, au moyen de fausses factures avec approvisionnement insuffisant ou grâce à la participation des établissements de jeux sous forme de gains officiels. Mais pour réaliser l'absorption du produit de la grande criminalité sont employés des procédés plus élaborés tels que des transactions immobilières avec des sociétés écrans, l'établissement de fausses factures en import-export ou des remboursements par des filiales de prêts fictifs accordés par leur maison-mère, etc.

3. La dangerosité des intervenants

Dans la réalisation de ces opérations, si l'on veut faire les distinctions nécessaires selon les types de criminels, en fonction de variables dues aux diversités des personnalités et des situations, on se rend compte que les mobiles du blanchisseur sont multiples et même changeants.

L'analyse criminelle révèle que par son existence même, le blanchisseur provoque, favorise l'accomplissement d'entreprises criminelles au moyen d'agissements spécifiques. Le blanchisseur se distingue par moins d'agressivité apparente mais, en revanche, par plus de ruse et d'organisation dans le temps comme dans l'espace afin de réaliser les différentes opérations blanchiment. Il est occasionnel ou habituel.

a. Le délinquant occasionnel

De très nombreux blanchisseurs qui ont été jusqu'à présent découverts par la police et condamnés par la justice apparaissent non pas comme des délinquants habituels endurcis, mais au contraire comme des professionnels « au-dessus de tout soupçon » tels qu'avocats, notaires, banquiers, qui ont agi occasionnellement en étant soit « intimidés », soit seulement imprudents ou négligents. Dans bien des cas ils ont prétendu l'être alors qu'ils auraient dû présumer que le bien ou les revenus « blanchis » constituaient un produit infractionnel.

b. Le délinquant habituel

Les plus dangereux parmi les blanchisseurs sont assurément les délinquants habituels qui utilisent les facilités que procure l'exercice de certaines activités professionnelles impliquant des relations financières internationales. Bien adaptés aux milieux d'affaires ou professionnels sensibles, ils en maîtrisent parfaitement les technologies et les ressources les plus modernes notamment celles de communications à l'échelle planétaire, tout en profitant des lacunes réglementaires en vue de dissimuler l'origine infractionnelle des biens en question.

4. Typologies de blanchiment recensées au niveau national et international ⁵

Les typologies des cas de blanchiment se retrouvent aussi bien au niveau national qu'international, et sont regroupés autour des thèmes suivants :

Lorsque de simples transactions se révèlent suspectes

⁵ Source : Rapport GAFI et rapport CRF

- En octobre 2001, l'unité de renseignement financier d'un pays communique aux autorités judiciaires environ 10 dossiers concernant des activités de blanchiment liées au terrorisme. Il s'agit en règle générale de simples opérations (opérations de change par des particuliers, transferts de fonds internationaux) révélant des liens avec d'autres pays. Certains clients ont des casiers judiciaires, notamment dans le domaine du trafic de stupéfiants et d'armes, et sont liés à des groupes terroristes étrangers.

L'un des dossiers soumis à l'unité de renseignement financier présente un intérêt particulier: le client est titulaire d'un compte courant et d'un compte d'épargne dans l'institution financière qui a fait la déclaration de soupçon. En outre, il a acheté des valeurs mobilières et souscrit à une assurance-vie à prime unique dans cette même institution financière. Il a effectué différents transferts de son compte courant à des bénéficiaires dans différents pays. Les soupçons de la banque sont nés du fait qu'un nom similaire à celui du client figure sur la liste consolidée des personnes et/ou entités incluses dans la résolution du Conseil de sécurité des Nations Unies sur l'Afghanistan (S/RES/1333(2000) et réglementation 1354/2001 de la Commission européenne). Ces soupçons se sont accrus parce que le client effectuait des retraits progressifs à partir des ses comptes ouverts dans cette banque depuis la fin avril 2001. Il a successivement vidé son compte d'épargne, cédé ses titres de valeurs mobilières avant leur date d'expiration, racheté son contrat d'assurance-vie puis transféré le

solde de ses fonds vers le pays européen où il réside. La dernière opération qu'il a effectuée a eu lieu fin août 2001, c'est-à-dire environ deux semaines avant les attaques perpétrées aux Etats-Unis. La banque n'a plus eu de contact avec ce client depuis...

Contrat à prime unique

- Les contrats d'assurance à prime unique continuent d'être de plus en plus populaires parmi les blanchisseurs et à avoir leur préférence. Les blanchisseurs de capitaux souscrivent à ces produits puis les rachètent plus ou moins rapidement avec une décote, le solde pouvant être ensuite utilisé par le blanchisseur sous la forme d'un chèque « aseptisé » émanant d'une compagnie d'assurance.
- Les contrats d'assurance à prime unique ont également un autre avantage comme moyen de blanchir des capitaux; en effet, de tels contrats peuvent aisément servir de garanties⁶ pour l'obtention de prêts auprès d'institutions financières.
- Il est également arrivé à plusieurs reprises que l'assurance-vie soit mêlée à une faillite frauduleuse. Ainsi, une personne en faillite s'est servie d'un compte au nom d'un membre de sa famille pour encaisser de l'argent et en retirer via un chèque adressé à un avocat. L'avocat par la

⁶ Pour une étude détaillée de toutes les mises en garantie envisageables sur un contrat d'assurance-vie lire « Assurance-vie : Instrument de crédit – Les garanties sur police d'assurance-vie au Grand-Duché de Luxembourg » par Karine Vilret-Huot – Editions Larcier 2006

suite a donné une certaine somme d'argent en retour sous forme de chèque au membre de la famille tandis que le reste était injecté dans une police d'assurance vie à prime unique souscrite par la personne en faillite. La police d'assurance-vie a, quant à elle, été immédiatement résiliée et la valeur de rachat a été versée sur le compte du membre de la famille.

La souscription d'un contrat au travers des intermédiaires

Une des problématiques du secteur des assurances est le mode de distribution des produits d'assurances. La distribution s'effectue pour un pourcentage important au travers d'intermédiaires.

- Les courtiers d'assurance sont souvent les seuls professionnels à avoir des contacts personnels et directs avec les clients souscripteurs et, dans certains pays ce sont les compagnies d'assurance, et non pas les courtiers, qui sont tenus de signaler toute activité suspecte. Il est vrai que ce cas ne pourrait pas se trouver au Luxembourg puisque la faculté de délégation n'est envisageable qu'aux seuls professionnels nationaux et étrangers relevant du même secteur d'activité et étant soumis à une obligation d'identification équivalente.
- Toutefois, si l'information transmise par le courtier est incorrecte ou erronée, la compagnie d'assurance ne sera pas en mesure de procéder aux contrôles de compliance.
- Les blanchisseurs sont à la recherche de courtiers qui ne connaissent pas

les procédures requises, ou qui ne s'y conforment pas, ou encore qui omettent simplement de consigner ou de déclarer des informations relatives à des cas possibles de blanchiment.

- L'attention des compagnies doit être attirée :
 - lorsque l'identification est faite par l'intermédiaire au moyen de pièces, qu'il est impossible aux compagnies locales de vérifier et,
 - lorsqu'elles s'en remettent à l'intermédiaire pour exercer les mesures d'identification et de vigilance et,
 - lorsque les paiements sont effectués par les intermédiaires auprès des compagnies locales,
 - lorsqu'après quelques mois, les compagnies reçoivent une notification des souscripteurs indiquant que les circonstances ont changé, qu'ils doivent résilier la police d'assurance, et qu'ils en demandent le remboursement anticipé par chèque.
- Il y a quelques années un trafiquant de drogue avait souscrit un contrat d'assurance-vie d'un montant total de 80 000 USD. La police avait été souscrite via un agent d'une grande compagnie d'assurance-vie utilisant un chèque de banque. L'enquête démontra que le client avait fait savoir que les fonds utilisés pour souscrire la police provenaient du trafic de drogue et que connaissant cette information, l'agent s'était octroyé une commission très élevée.

Primes

- Les compagnies d'assurance devraient être particulièrement attentives si les primes sont versées en espèces au moment de la souscription, et si le souscripteur change d'avis pendant la période légale de résiliation.
- Un autre cas qui devrait éveiller la suspicion est celui où l'achat d'une police à prime unique est réalisé en espèces ou au moyen d'un chèque de caisse pour un montant qui est manifestement trop important par rapport à la profession ou au revenu déclaré du souscripteur.
- La souscription d'un contrat d'assurance d'un montant important avec paiement des primes d'un centre financier offshore, est aussi manifestement suspecte.
- Il en va de même de la souscription d'un contrat prévoyant le paiement périodique de primes d'un montant trop important eu égard au niveau de revenu apparent du souscripteur.
- Par exemple, un couple avait souscrit une assurance-vie en son nom avec paiement de primes périodiques. Dans l'éventualité du décès d'un des époux, l'époux survivant deviendrait le bénéficiaire de l'assurance. Le titulaire du compte bancaire duquel les primes avaient été payées s'avéra être non pas celui des époux mais celui d'une société étrangère au sein de laquelle les époux étaient administrateurs. Cependant, l'assurance-vie avait été souscrite de manière privée par les époux et non pas par la société. L'enquête révéla

que le stratagème mis en place avait pour but de cacher l'origine illicite des fonds qui provenaient de la fraude fiscale organisée pour laquelle le couple était connu.

Changement de bénéficiaire

- Durant la période d'exécution du contrat d'assurance, les compagnies devraient s'inquiéter lorsqu'un bénéficiaire désigné d'un contrat est substituée une personne n'ayant pas de liens clairs avec le souscripteur.
- Egalement dans le cas de changements fréquents de bénéficiaires, la compagnie d'assurance doit poser des questions et obtenir des réponses cohérentes.

Résiliation du contrat ou rachat anticipé

- Pour ce qui est de la résiliation, les soupçons devraient se trouver renforcés lorsqu'un client ne s'inquiète pas de l'impôt ou des autres pénalités d'un montant important qu'il aura à payer en cas de rachat anticipé.
- On doit prêter attention aux demandes de remboursement de bons de capitalisation présentés par des personnes autres que le souscripteur. Cela est particulièrement le cas lorsque celui qui demande à être remboursé et le souscripteur ne paraissent pas avoir de liens l'un avec l'autre. Enfin, les compagnies devraient examiner de près les cas où les bons initialement souscrits par un individu dans un pays sont rachetés par une entreprise dans un autre pays.

- Dans un certain nombre de cas, la police d'assurance était conservée pendant quelques années avant d'être résiliée en demandant son remboursement au profit d'un tiers. Le chèque de remboursement était ensuite traité par une institution financière locale qui ne posait aucune question, puisque le chèque émanait d'une autre institution locale honorablement connue.
- On peut citer l'exemple d'une personne qui a versé 1 million d'euros comptant à une compagnie d'assurance-vie pour souscrire à deux polices à prime unique qui ont été résiliées de manière anticipée engendrant de ce fait une perte de 40 % de l'investissement encaissé en dehors de la juridiction concernée. Tout ceci a été effectué dans le but d'éviter que les créanciers ne cherchent à récupérer leurs deniers dans le cadre de la banqueroute frauduleuse de la société de cette personne.
- Le blanchiment peut porter sur des petites sommes également. Monsieur P. avait investi 25 000 £ dans une obligation (investissement de type assurance-vie). L'argent provenait de la vente d'une maison, ce qui avait été confirmé par écrit par un avocat. L'argent provenait directement du compte de Monsieur P.. L'obligation a été retirée par la sœur de Monsieur P. qui avait un pouvoir sur les affaires de Monsieur P. car celui-ci se trouvait en prison. Pendant la période de rétractation, l'obligation a été résiliée. La sœur de Monsieur P. affirma que son frère était mécontent de l'obligation choisie. Il s'avéra que c'était une tentative pour convertir

l'argent qui avait été obtenu de manière frauduleuse.

Marché secondaire

Une autre pratique qui tend à se généraliser consiste dans l'achat de polices d'assurance-vie sur le marché secondaire, notamment par le mécanisme de la cession de contrat.

- Des organisations criminelles peuvent acheter ces polices avec une décote à des bénéficiaires ayant fortement besoin de liquidités. Les prestations dues en cas de décès ou l'échéance sont alors versées soit au preneur en cas de vie à l'échéance, soit au bénéficiaire en cas de décès ; l'argent est reçu sous la forme d'un chèque d'une compagnie d'assurance.

Un cas précis : USD 29 millions

- Dans le pays X, des agents des douanes ont lancé une enquête qui a permis de révéler qu'une organisation de trafic de drogue avait utilisé le secteur de l'assurance pour blanchir les produits de ses activités. Les enquêtes menées par les autorités opérationnelles de plusieurs pays ont montré que les trafiquants blanchissaient les fonds par l'entremise de la compagnie d'assurance Z., située dans un territoire offshore.

La compagnie d'assurance Z. propose des produits d'investissement qui s'apparentent à des fonds communs de placement, le taux de rendement étant indexé sur de grands indices boursiers internationaux. Les souscripteurs investissaient un maximum d'argent

dans la police d'assurance, puis versaient à nouveau des sommes ou en retiraient afin de couvrir le coût des pénalités de retrait anticipé, s'apparentant au fonctionnement d'un compte courant. Les fonds ressortaient alors sous la forme d'un virement ou d'un chèque émanant de la compagnie d'assurance, ce qui leur conférait une apparence de « propreté ».

L'enquête a montré que plus de USD 29 millions avaient été blanchis par ce biais. En outre, grâce aux efforts déployés conjointement par les agents des douanes du pays Y (pays d'origine des stupéfiants) et du pays Z., plusieurs avis de recherche et mandats d'arrêt ont pu être exécutés concernant les personnes ayant participé aux activités de blanchiment par l'intermédiaire de la compagnie d'assurance Z.

Conclusion

Il est constaté qu'au regard de l'important volume des encours en assurance, ce secteur ne compte qu'un nombre relativement faible de déclarations d'opérations suspectes. Cette observation semble avérée au niveau international et se confirme également au niveau national et ce, malgré le fait que le secteur de l'assurance est soumis à l'obligation de déclarer les opérations suspectes depuis déjà un certain nombre d'années. Il est vrai que le nombre de déclarations ne correspond pas forcément à la taille relative du secteur par rapport au secteur financier dans son ensemble.

La question se pose alors de savoir si le nombre relativement faible de déclarations d'opérations suspectes est le signe que le

secteur des assurances n'est en fin de compte pas tellement utilisé par les blanchisseurs ou alors si les affaires de blanchiment échappent simplement à toute détection...

Il est certain que la taille du secteur des assurances et les possibilités de blanchiment qu'il offre sont trop grandes pour que les blanchisseurs les ignorent. Les cas recensés sur de nombreuses années démontrent que le secteur des assurances est loin d'être un secteur épargné. Enfin, l'expérience acquise dans d'autres branches du secteur financier montre que ce sont les secteurs du système financier où les procédures anti-blanchiment ne sont pas mises en œuvre de manière cohérente qui présentent le plus de risque d'être exploités à des fins de blanchiment.

Karine Vilret-Huot

Avocat aux Barreaux de Paris et de Luxembourg

Parution AGEFI Luxembourg mai 2008

Doctrine

Physical short selling under UCITS: is it time to reconsider, and which may be the challenges for the Compliance function?

Following amendments introduced in 2001 to the UCITS Directive⁷ (generally referred to as UCITS III⁸) and the expanded scope for the usage of derivatives, the divide between harmonised retail funds and hedge funds has become smaller and smaller.

In particular, after the publication of the European Commission's Recommendation of 27 April 2004 on the use of financial derivative instruments for UCITS⁹ (the "EC Recommendation"), the investment fund industry has realised the possibility of including synthetic short positions in a UCITS' portfolio.

In recent months we have witnessed how these opportunities have been exploited to create so-called 130/30 UCITS that are, de facto, a replication of hedge funds' long-short strategies.

Using derivatives for synthetic short selling

Article 7.3 of the EC Recommendation, "substitution with an alternative underlying cover in the case of cash-settlement", allows synthetic short selling as it states "where the financial derivative instrument is cash-settled automatically or at the UCITS

discretion, Member States should consider allowing the UCITS not to hold the specific underlying instrument as cover".

The fact that a UCITS may buy a put option on a stock without having to hold the underlying stock as a cover means that it can replicate a short selling strategy.

In the case of 130/30 UCITS by way of example, a synthetic short position on a particular stock or on a basket of stocks is often created through an equity swap contract.

The Financial Regulator has suggested a new approach...

Physical short selling of securities has historically been considered not acceptable under UCITS. However, in October 2007, the Irish Financial Regulator ("Financial Regulator") has published groundbreaking policy changes for Collective Investment Schemes.

The Financial Regulator, in respect of 130/30 techniques (the policy change relates however to any UCITS) considers appropriate, in light of the now permitted synthetic short selling techniques, to allow UCITS entering into physical short selling transactions, providing such transactions are covered by a stock borrowing transaction.

Also, it suggests that a stock borrowing arrangement "does not constitute borrowing under Regulation 70 [...] as long as the assets used to support the stock borrow cannot be passed to the counterparty".

To better explain this requirement, Regulation 70 refers to Article 36 of the

⁷ Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) Directive 85/611/EC, as amended

⁸ Amending Directives 2001/107/EC and 2001/108/EC

⁹ Recommendation COM 2004/383/EC

UCITS Directive, according to which UCITS may borrow temporarily up to 10% of their assets.

To recap, the Irish Financial Regulator has therefore considered that securities borrowed constitute adequate cover per se, that these do not fall under the generic definition of Article 36 of the UCITS Directive, and has not provided for particular guidelines in terms of quality of collateral delivered to the stock lender.

The Financial Regulator's policy change document includes also provisions in terms of risk management process and disclosures and global exposure monitoring.

...however issues remain to be clarified

Even if the Financial Regulator's proposals were adopted by other European jurisdictions, there are still several issues needing clarification, which may bring challenges to the Compliance function if called to opine on the possibility for a UCITS to enter into physical short selling transactions.

I identify some of these issues below, however this may not be an exhaustive list.

- Stating that short selling is covered via borrowing seems a tautology. It is difficult to see how physical short selling can be achieved unless borrowing from another party (which may be the market).

The real issue probably is, when the securities are borrowed which kind of collateral should be posted, how it should be monitored, which kind of guarantees are required, and which are the responsibilities of the party acting as custodian of the collateral.

- The Financial Regulator is silent on whether or not a UCITS engaged in physical short selling should be considered a sophisticated one, and

hence whether the UCITS leverage should be calculated under the commitment approach or with a Value-at-Risk (VaR) methodology.

As far as sophistication is concerned, a UCITS adopting physical short selling techniques is not, from a regulatory point of view, a sophisticated one and so is not required to adopt more complex risk management methodologies.

Also one could consider that exposure generated via physical short selling is better measured with the commitment approach in consideration of the fact that the UCITS assumes a commitment to deliver assets, – whose value can be easily determined on the basis of market prices.

However, should a UCITS also make use of complex financial derivative strategies, a VaR approach could be the preferred solution. Under all circumstances, it would be safer for any concerned UCITS to enter into preliminary discussions with the regulator and clarify the matter.

- The Financial Regulator's policy changes consider that the Committee of European Securities Regulators' (CESR) guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS¹⁰ implicitly allow short selling when they state that UCITS are allowed "to use repurchase agreements or securities lending or security borrowing to generate leverage through the re-investment of collateral". To me is not clear how collateral can be generated through securities borrowing, unless the borrowing transaction is seen from the UCITS' counterparty's point of view. Also, CESR guidelines CESR/07-044 state that UCITS can generate

¹⁰ CESR/07-044

leverage “re-investing collateral”; in the case of physical short selling there does not seem to be a “re-investment”. These may be semantics considerations but they should be looked into.

- The same CESR guidelines state, with reference to Money Market Instruments (MMIs), that “article 42 of the UCITS Directive prohibits the short selling of MMIs by UCITS”. The Financial Regulator refers to “stocks” so further clarification and analysis will be required on this point, if any inconsistency of treatment between different categories of assets is introduced.
- The EC Recommendation provides for a definition of uncovered sale that does not refer to the absence/presence of cover, but rather to the risk to which a UCITS is exposed. Accordingly, “uncovered sales are all transactions in which the UCITS is exposed to the risk of having to buy securities at a higher price than the price at which the securities are delivered and thus making a loss and the risk of not being able to deliver the underlying financial instrument for settlement at the time of the maturity of the transaction”. In the case of a physical short sale covered via borrowing, the UCITS still risks having to buy the security at a higher price, and still risks not being able to deliver the security – not to the market but to the lender.

Physical short selling: yes or no?

My personal point of view is that, under normal circumstances, nothing should prevent UCITS entering into physical short selling transactions – as long as some requirements are met.

As already mentioned, Article 36 of the UCITS Directive states that a Member State

may allow a UCITS to borrow up to 10% of its assets (of its value), “provided that the borrowing is on a temporary basis”.

Additionally, Article 42 of the UCITS Directive states that a UCITS may not “carry out uncovered sales of transferable securities, money market instruments or other financial instruments”.

Therefore, the UCITS Directive does not rule out the possibility of physical short selling a transferable security. It just states that two conditions apply:

1. The marked-to-market value of the short-sold securities may not exceed 10% of the UCITS’ net asset value
2. Uncovered sales are not allowed.

It would be perfectly reasonable for a UCITS to borrow transferable securities from a third party (versus the deposit of adequate collateral), and sell them on the market – as long as the entire process happens “on a temporary basis”.

The concept of “temporary” is not defined, and has actually been defined in different ways by different regulators. One would expect that a short position would be closed anyway within a reasonable timeframe; however the definition of such timeframe remains an open issue.

As the prohibition embedded in Article 42 of the UCITS Directive relates to “uncovered” sales in general, the key issue is then to define, what should be considered as being appropriate “cover”.

As only the securities sold provide for a perfect cover, it is relevant in this respect to refer again the EC Recommendation, and in particular to the rules applicable to cover for derivative financial instruments that provide for physical delivery of the underlying financial instrument on maturity or exercise

– this is the case that most resembles to physical short sales.

Article 7.2 of the EC recommendation, in particular, referenced “Exceptional substitution with an alternative underlying cover in the absence of cash settlement” specifies “in case where the risks of the underlying financial instrument of a derivative can be appropriately represented by another underlying financial instrument and the underlying financial instrument is highly liquid, Member States should consider allowing UCITS to hold exceptionally other liquid assets as cover provided that they can be used at any time to purchase the underlying financial instrument to be delivered and that the additional market risk which is associated with that type of transaction is adequately measured.”

The requirement for the derivative’s underlying financial instrument risk to be “adequately represented” by another liquid underlying financial instrument does not seem to imply that the cover should also provide hedging against market risk.

I do not believe there should be such an obligation, since the EC Recommendation refers to “other liquid assets as cover”. However it is fair to say that currently there are no guidelines available for reference.

So to conclude, it could be reasonable for a UCITS to enter into temporary short selling transactions, as long as cover is provided by liquid assets – and cover requirements calculated on the basis of the marked-to-market value of the shorted securities.

Conclusions

My personal opinion is that there is little doubt that physical short selling techniques will eventually be introduced in the UCITS regime, following the Irish Financial Regulator’s policy changes.

However, although the policy changes were published in October 2007, it does not seem that any UCITS adopting short selling techniques has been authorised in Ireland.

Also, no other regulators have followed this approach and the European Commission seems to have taken the stance that physical short selling is not compliant with UCITS – but no official statements have been made so far.

A number of technical and practical questions remain unanswered and it will be up to the Compliance function to support the business, but also the regulators, to ensure that any measure taken to promote, or discourage, physical short selling is technically correct, contributes to the development of the business and, most of all, considers the interests of the investors.

Stefano Pierantozzi

Questions d'intérêt général et dialogue avec les membres

1) Must employees of banks report to their employer ALL their personal transactions in financial instruments (as the MiFID FAQ site seems to imply) or just those raising conflicts of interest?

MiFID requires that the firm identifies promptly any personal transaction entered into by a relevant person, i.e. not only the personal transactions raising a conflict of interest.

The purpose of MiFID is indeed not only to prevent those personal transactions which could give rise to conflict of interest but also to prevent inside or confidential information, obtained by relevant persons when exercising their professional activities, from being misused by them for personal ends and/or from being distributed in an unauthorised manner.

It is however worthy to note that:

- not all the employees of the bank (firm) must necessarily report their personal transactions but only the “relevant persons” as defined by MiFID, and including in any case its directors, managers and employees who are involved in the provision by the firm of investment services and activities;
- there are two exceptions to the personal transactions identification obligation :
 - o personal transactions effected under a discretionary portfolio management

mandate service (provided that there is no prior communication between the portfolio manager and the relevant person)

- o personal transactions in UCITS III (provided that the relevant person is not involved in the management of that undertaking).

MiFID requirements related to personal transaction have been implemented by the Règlement grand-ducal dated 13 July, 2007 regarding organisational requirements and rules of conduct in the financial sector (see Articles 11 and 12 as well as the definition of the “relevant persons”).

2) Les dirigeants de sociétés cotées se voient interdire des opérations sur le titre de leur société pendant certaines plages de temps (période précédant l'annonce des résultats, ...).

Lorsqu'un dirigeant de société cotée passe un ordre à cours limite sur l'action de sa société à un moment autorisé, si cet ordre n'est pas exécuté tout de suite, peut-il être exécuté à un moment non autorisé ?

Bien qu'il n'y ait pas de restriction légale concernant la possibilité pour un dirigeant d'une société cotée d'émettre des ordres à cours limités qui s'étendraient durant les périodes d'interdiction, il est recommandé de veiller à ce que ces ordres ne puissent par la suite être modifiés en particulier au cours d'une période d'interdiction.

Il est également possible que certains émetteurs cotés imposent des restrictions en ce sens (les ordres à cours limités devant par ex. expirer au plus tard la veille du début d'une période d'interdiction) à leurs dirigeants par mesure de précaution, pour écarter tout risque qu'un soupçon d'abus de marché ne pèse sur eux en cas d'exécution d'un tel ordre durant une période d'interdiction et d'enquête subséquente des autorités.

3) Pour les Sicar et les SIF, comment identifier les investisseurs bénéficiaires économiques ultimes ? Un pourcentage de détention maximum est-il d'application (exemple 25% pour les PSF et en deçà, ne rien faire).

De manière générale pour l'identification des investisseurs bénéficiaires économiques dans des fonds de type Sicar ou SIF, il est recommandé d'appliquer mutatis mutandis les principes inscrits dans le document ABBL /ALCO / ALFI de Décembre 2006 intitulé "Practices and recommendations aimed at reducing the risk of money laundering in the Luxembourg fund industry". Dans la mesure où la fonction d'agent de transfert est exercée par une société tierce, une institution financière luxembourgeoise pourra se reposer sur le fait que ladite fonction se trouve entre les mains d'un intermédiaire régulé (souvent luxembourgeois, mais au moins dans un pays FATF), donc à tout le moins soumis à des exigences équivalentes en matière de blanchiment. Ce dernier point doit être apprécié par l'institution financière luxembourgeoise. Si l'institution financière luxembourgeoise assume également la fonction d'agent de transfert, les règles d'usage en matière de lutte anti-blanchiment (e.a. Circulaire CSSF 05/211) trouvent de à s'appliquer ipso facto.

Le groupe de travail 33 "Réponses aux questions des membres"

Vie associative

VIE ASSOCIATIVE

ASSOCIATION ACTIVITIES

GROUPES DE TRAVAIL ACTUELS :

CURRENT WORKING GROUPS :

A. SECTEUR TRANSVERSAL:

A. CROSS-SECTOR:

Groupe de travail 16

Commission permanente juridique et relations publiques

Responsable Karine VILRET-HUOT

Téléphone (+352) 26 44 14 13

kvilret@vilret-avocats.com

Working group 16

Legal and public relations

Owner Karine VILRET-HUOT

Telephone (+352) 26 44 14 13

kvilret@vilret-avocats.com

Groupe de travail 27

Formations IFBL

Coordinateur Jean-Noël LEQUEUE

Téléphone (+352) 62 11 94 941

icesa@pt.lu

Working group 27

Training IFBL

Coordinator Jean-Noël LEQUEUE

Telephone (+352) 62 11 94 941

icesa@pt.lu

Groupe de travail 29

Abus de marché

Coordinateur Cyril MATTHIEU

Téléphone (+352) 40 46 46 400

cyrilmatthieu@lu.hsbc.com

Working group 29

Market abuse

Coordinator Cyril MATTHIEU

Telephone (+352) 40 46 46 400

cyrilmatthieu@lu.hsbc.com

Groupe de travail 30

Domiciliation de sociétés

Coordinateur Sophie RASE

Téléphone (+352) 40 25 05 408

sophie.rase@maitlandgroup.com

Working group 30

Domiciliary agents

Coordinator Sophie RASE

Telephone (+352) 40 25 05 408

sophie.rase@maitlandgroup.com

Groupe de travail 33

Réponses aux questions des membres

Coordinateur Philippe SCHNEIDER

Téléphone (+352) 45 14 14 299

philippe.schneider@citi.com

Working group 33

Answers to questions of the members

Coordinator Philippe SCHNEIDER

Telephone (+352) 45 14 14 299

philippe.schneider@citi.com

Responsable internet Olivier GILSON

Téléphone (+352) 49 49 30 888

olivier.gilson@eurizoncapital.lu

Internet Owner Olivier GILSON

Telephone (+352) 49 49 30 888

olivier.gilson@eurizoncapital.lu

C. SECTEUR FONDS:

Groupe de travail 21

**Interprétation pratique des restrictions
d'investissements de fonds**

Responsable Tim WINFIELD
Téléphone (+352) 34 10 23 85
tim.winfield@jpmorganfleming.com

C. FUNDS SECTOR:

Working group 21

**Practical interpretation of fund investment
restrictions**

Owner Tim WINFIELD
Telephone (+352) 34 10 23 85
tim.winfield@jpmorganfleming.com

Coordinateur groupes de travail / Working groups coordinator:

Jean-Noël LEQUEUE
Téléphone (+352) 62 11 94 941
icesa@pt.lu

MEMBRES ET VIE ASSOCIATIVE:		MEMBERS AND ASSOCIATION ACTIVITIES:	
Nombre de membres (au 10/06/2008):		Number of members (as per 10/06/2008):	
Banques	168	Banking sector	168
Fonds	79	Funds sector	79
Fonds / Banques	32	Funds / Banking sector	32
Assurances	43	Insurance sector	43
Consultants / Réviseurs	28	Consultants / Auditors	28
Admin. et domiciliation de sociétés	14	Admin. and company domiciliation	14
Avocats	6	Law firms	6
PSF	26	SFP	26
Gestion de fortune	4	Asset management	4
Autres	5	Other	5
Effectif total:	405	Total number:	405
Membres effectifs	342	Active members	342
Membres d'honneur	63	Honorary members	63
Effectif total:	405	Total number:	405

Réunions et activités:		Meetings and activities:	
Mensuellement	Réunions du conseil d'administration	Monthly	Board meetings
1 / 2 x par an	Réunions plénières	1 / 2 x per year	Plenary assemblies
2 / 3 x par an	Rencontres informelles autour d'un thème	2 / 3 x per year	Informal meetings on a subject



Secrétariat de l'ALCO:

Laurence THILMANY-INCOURT

secretariat@alco.lu

BP 13 L- 2010 Luxembourg

Secrétariat du Président:

Solyane LORKOVIC

Téléphone (+352) 24 67 26 12

Fax (+352) 24 67 81 37

solyane.lorkovic@ca-luxembourg.com

Secrétariat du Bulletin:

Laurence THILMANY-INCOURT

secretariat@alco.lu

BP 13 L- 2010 Luxembourg

Comité de rédaction / Drafting committee:

Karine VILRET-HUOT, Marie BOURLOND, Claudine FRUTSAERT, Carine VAN MULDER, Sophie PIROTTE, Jean-Marie LEGENDRE, Leen BOM, Philippe SCHNEIDER, Patrick SCHOTT

Visitez notre site / Visit our website:

www.alco.lu
