

DOSSIER SPÉCIAL

Une aide pour les
Compliance Officers :
Computer Forensics :
le procès se plaide-t-il
à l'expertise ?

Et si la corruption nous
permettait de grimper
l'échelle sociale, qui nous
attendrait en haut ?

La référence dans le domaine de l'assurance



Einfach fir lech do

SOMMAIRE

3

4. EDITORIAL

Thierry Grosjean

6. DOSSIER SPÉCIAL L'INTELLIGENCE DANS L'ENTOURAGE PROFESSIONNEL DE LA COMPLIANCE

8. Arnaud Servole : Une aide pour les Compliance Officers : Computer Forensics : le procès se plaide-t-il à l'expertise ?

Arnaud Servole: An aid for Compliance Officers: Does computer forensics lend itself to expert witness statements in court?

12. Sharon March : Et si la corruption nous permettait de grimper l'échelle sociale, qui nous attendrait en haut ?

Sharon March: If we could all bribe our way up, who would be there waiting?

16. Jean-Charles Thouand : La subjectivité en matière d'évaluation financière des sociétés

Jean-Charles Thouand: Subjectivity in the financial evaluation of companies

20. Céleste Cornu : Vers la certification des dispositifs de prévention de la corruption ?

Céleste Cornu: Towards certification of anti-bribery systems

24. LEGISLATION

Karine Vilret : 4^e Directive Blanchiment : une intensification pour une mondialisation de la réglementation visant à se prémunir contre la menace du terrorisme

Karine Vilret: 4th Anti-Money Laundering Directive: stronger efforts for globalised anti-terrorism regulations

34. MONITORING

Charles van Doorslaer & Jean-Michel Righi : Lutte contre les Abus de Marchés : Prévention & dispositifs de monitoring des opérations de marché

Charles van Doorslaer & Jean-Michel Righi: The fight against market abuse: Prevention & systems for the monitoring of market transactions

42. NEWS

Florence Barrière : Actualités à jour au 26 novembre 2015

Florence Barrière: News up-to-date as of 26 November 2015

46. INTERNET

Olivier Gilson : Le nouveau site Internet vient d'être lancé !

Olivier Gilson: The new Website was launched!

29 LE BULLETIN

LE MAGAZINE DE L'ALCO



Rédacteurs en chef : Karine Vilret et Thierry Grosjean
Conception & coordination : 360Crossmedia
Directeur artistique : Franck Widling
Photo couverture : © DR
Tirage : 1 000 copies



CHERS MEMBRES DE L'ALCO, CHERS AMIS LECTEURS,

C'est un contexte international très éprouvant, au travers des événements abjects de Paris, Beyrouth, Tunis ou plus récemment Bamako, qui nous rappelle de façon douloureuse notre rôle de Compliance Officer dans la lutte contre le terrorisme et plus particulièrement dans son financement.

A la lumière de ces événements, il est très probable qu'un certain nombre de nouvelles mesures vont voir le jour rapidement dans un souci de toujours plus de transparence et d'une meilleure analyse des flux internationaux afin de permettre au Compliance Officer de lutter encore plus efficacement contre un terrorisme internationalisé. De par sa fonction, le Compliance Officer est un rouage essentiel de cette lutte, à qui l'on doit donner tous les moyens de rester en éveil.

C'est dans cet esprit que notre Bulletin et plus généralement l'ALCO s'inscrivent comme des vecteurs essentiels d'informations, de réflexions et de connaissances en matière de Compliance.

Ce nouveau numéro du Bulletin ne déroge pas à cet esprit avec des articles aussi bien pratiques que de fond couvrant une large palette de matières (4^e Directive, Abus de Marché, Prévention de la corruption...).

Excellente lecture à toutes et à tous,

Thierry Grosjean
Président ALCO

DEAR ALCO MEMBERS AND FRIENDS,

We live in hugely difficult times, with the tragedies in Paris, Beirut, Tunis and, more recently, Bamako serving as a painful reminder that we as Compliance Officers have a role to play in combating terrorism, and particularly how it is financed.

In light of these events, it is highly likely that a certain number of new measures will be swiftly introduced in an attempt to continually improve transparency and get a better analysis of international financial flows so that Compliance Officers can fight global terrorism even more effectively. Compliance Officers play a crucial role in fighting against terrorism, and we must be given all the resources we need to stay one step ahead.

With this in mind, Le Bulletin, and more generally ALCO itself, are essential channels for information, comments and expertise concerning compliance issues.

This latest edition of Le Bulletin is no exception, featuring useful articles on a wide range of topics such as the 4th AML Directive, market abuse and preventing corruption.

Happy reading everyone

Thierry Grosjean
Chairman, ALCO

L'INTELLIGENCE

DANS L'ENTOURAGE PROFESSIONNEL

DE LA COMPLIANCE

ARNAUD SERVOLE :

UNE AIDE POUR LES COMPLIANCE OFFICERS

COMPUTER FORENSICS :

LE PROCÈS

SE PLAIDE-T-IL À L'EXPERTISE ?

COMPUTER FORENSICS OU L'EXPERTISE EN INFORMATIQUE LÉGALE EST APPARUE DANS LES ANNÉES 70 AVEC LES PREMIÈRES INVESTIGATIONS DANS LE DOMAINE DE LA FRAUDE FINANCIÈRE.



ARNAUD SERVOLE

Dés 1980, les tribunaux américains prennent conscience que l'informatique devient un support prédominant de recherche de preuve. En 1984, les USA décident de créer un laboratoire de

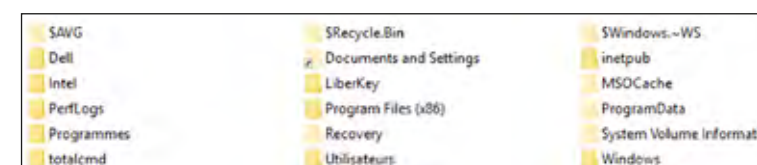
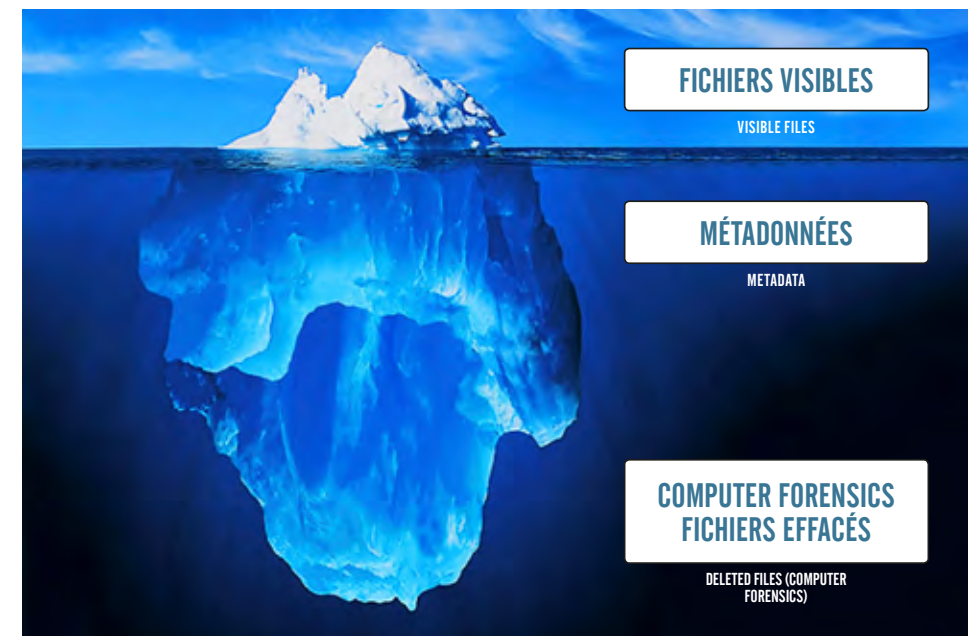
Computer Forensics au sein du FBI. Depuis, l'informatique s'est imposée partout dans notre société avec dernièrement un accroissement notable d'échanges de données : PC portables, smartphones,

tablettes, cloud... c'est la révolution digitale. **Le procès se plaide-t-il à l'expertise ?** Tous les intéressés réfutent bien souvent cette idée. Gardons à l'esprit, qu'en effet, de nombreuses décisions de

justice, dans des procès médiatiques, on été largement influencées par le résultat d'expertises. Dans le cadre de procédures pré-contentieuses ou contentieuses en matière civile, l'investigation numérique est une arme puissante pour rechercher et découvrir des preuves potentielles afin d'établir des faits délictueux ou illicites. La physionomie des données sur un disque dur se présente comme sur la figure ci-contre :

Les fichiers visibles sont les fichiers gérés par le système d'exploitation de la machine (Windows 7, 8, 10, Linux, Mac OS...). De ce fait, le système d'exploitation reste un filtre pour l'accès des fichiers présents dans un système informatique.

>>>



AN AID FOR COMPLIANCE OFFICERS

DOES COMPUTER FORENSICS LEND ITSELF TO EXPERT WITNESS STATEMENTS IN COURT?

Computer forensics came about in the 1970s, with the first investigations being conducted in the area of financial fraud.

Since 1980, US courts have acknowledged that computers are a crucial tool for finding evidence. In

1984, a computer forensics laboratory was set up at the FBI. Since then, computers have become omnipresent in society, and recently there has been a considerable increase in data sharing as a result of the digital revolution

brought about by laptops, smartphones, tablets and the cloud. Does computer forensics lend itself to expert witness statements in court? All parties concerned often reject this idea. We should remember that many court

rulings in high-profile cases have been greatly affected by the result of expert assessments. Digital forensics is a powerful tool for uncovering potential evidence of unlawful acts in civil pre-litigation procedures or

court proceedings. Data on a hard drive looks something like this (please refer to the french version): Visible files are the files managed by the operating system (e.g. Windows 7,8,10, Linux or Mac OS). As such, the operating system

remains a filter for accessing the files in an information system. Metadata in an information system is defined as "data about data". Among many other things, this information concerns file data, attributes such as date

created, modified or last accessed, operating system activity logs, image GPS coordinates and internet connection activity. This information cannot be accessed directly through the operating system and requires the use of special

software to gather all the data present without harming their integrity. Deleted files: a large amount of data is not managed by the operating system and is present on vast areas of digital media (such as hard drives, USB sticks and >>>

>>>

Les métadonnées ou metadatas, présentes dans le système d'information, représentent «les données des données». Ce sont les informations qui entourent les données des fichiers, les attributs de dates de création, modification, dernier accès, les logs d'activités du système d'exploitation, coordonnées GPS d'images, activités de connexions internet... la liste est longue.

Ces informations ne sont pas directement accessibles via le système d'exploitation et nécessitent l'utilisation d'outils logiciels appropriés afin de recueillir toutes les données présentes tout en préservant leur intégrité (Figure A).

Fichiers effacés : il existe un grand nombre de données non gérées par le système d'exploitation et présentes dans de larges zones du média informatique (disque dur, clé USB, smartphone...) considérées comme non occupées ou libres.

Ceci est le résultat, dans le temps, de l'activité du système informatique et de la gestion du stockage des données sur le média informatique.

Prenons le fichier «cgv.doc» qui est découpé et enregistré sur votre disque dur comme sur la figure B. Si vous effacez votre fichier, ces blocs s'enregistreront comme sur la figure C.

Les technologies avancées de computer forensics permettent de reconstituer ces données fragmentées et ainsi les preuves recherchées, ceci avec un taux de succès élevé. De plus, 9 fois sur 10, les investigations numériques menées sur un support informatique professionnel mettent en évidence des activités de l'utilisateur

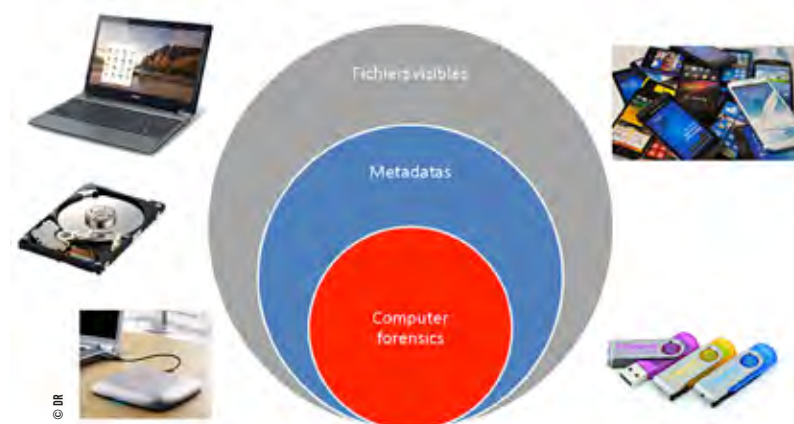
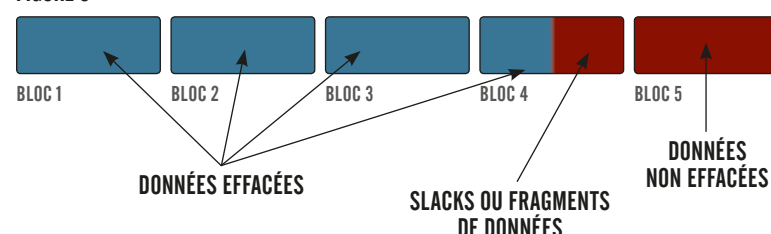
FIGURE A

Record Device Class ID	Serial Number	Friendly Name	Drive Letter>Last Connected Date
12 Disk\\ven,Generic\\Prod_USB_Flash_DiskRev_5.00	0000000000000000	Generic USB Flash Disk USB Device	28/04/2013 10:30:04
25 Disk\\ven,Verbatim\\Prod_STORE_X_000Rev_1.00	20V90000000000000	Verbatim STORE X 60 USB Device	18/04/2013 09:38:48
9 Disk\\ven,Generic\\Prod_Flash_DiskRev_6.00	5922918000000000	Generic Flash Disk USB Device	18/04/2013 09:40:34
22 Disk\\ven,Toshiba\\Prod_0001_001	8241776000000000	Toshiba C101 (v4)	19/07/2013 10:22:00
18 Disk\\ven,Intex\\Prod_USBRev_6.50	0001000012345678	Intex U3 USB Device	15/10/2013 13:47:05
1 Corsi\\ven,Intex\\Prod_USBRev_6.50	0001000012345678	Intex U3 USB Device	15/10/2013 13:47:06
7 Disk\\ven,Chips\\Prod_Flash_DiskRev_2.00	6626891000000000	Chips Flash Disk USB Device	24/10/2013 12:43:03

FIGURE B



FIGURE C



souvent inappropriées et ne respectant pas la charte internet de l'entreprise.

Ceci doit amener les entreprises à établir une charte de bonne utilisation des postes de travail et en particulier une charte «internet» intégrée dans la gouvernance de l'entreprise. La compliance de l'entreprise en dépend, en effet la responsabilité de l'employeur peut être engagée du fait du comportement de son salarié sur le fondement de l'article 1384 du Code Civil, édictant le principe général

de la responsabilité du fait des commettants. Les chartes définissent des normes impératives, annexées au règlement intérieur et, adoptée dans le respect du formalisme imposé par le droit du travail, la charte deviendra légalement opposable aux salariés. La jurisprudence du 5 juillet 2011 de la chambre sociale de la Cour de cassation illustre parfaitement l'application de cette règle de droit, en sanctionnant le non respect des règles de sécurité informatique. En conclusion, le Computer

ARNAUD SERVOLE

Expert judiciaire en informatique légale (computer forensics) depuis 2002, il intervient dans le domaine de l'investigation et la recherche de preuves digitales pour les parties (expertise privée), les cabinets d'avocats, huissiers de justice et près les Cours d'Appel de Douai et de Monaco (expertise judiciaire en matière civile et pénale).

arnaud@servole.com
6, impasse des Charmes, F-78590 NOISY LE ROI

A judicial expert in computer forensics since 2002. Mr Servole provides digital evidence investigation and research services for individual parties (as a private expert), law firms, court bailiffs and the Courts of Appeal of Douai and Monaco (as a judicial expert in civil and criminal cases).

Forensics vous permet d'avoir un temps d'avance dans la gestion de dossiers pouvant dériver sur le contentieux. Il permet, de façon exhaustive, de découvrir des éléments supplémentaires et contextuels sur la partie adverse. L'investigation numérique est un outil capital dans la recherche et l'établissement de la preuve, elle permet d'étendre les champs du possible et d'étayer la plaidoirie des parties en mettant en évidence l'élément déterminant du règlement du litige.

>>>

smartphones) which are considered to be free or unoccupied. This is the result of information system activity and digital media data storage management over time. Let us take the example file "cgv.doc", which is

fragmented and stored on your hard drive as follows (please refer to the french version): If you delete the file, these blocks become (please refer to the french version): Advanced computer forensics technologies mean these fragmented

data can be rebuilt and evidence can therefore be found - the success rate is high. In addition, 90% of digital investigations on a corporate computer uncover inappropriate user activity in breach of the company's internet usage

policy. This should prompt companies to implement workstation usage guidelines and ensure in particular that an internet usage policy or 'charter' is included in their corporate governance system. Corporate compliance

depends on it, because the liability of an employer can be incurred by the conduct of its employee pursuant to Article 1384 of the French Civil Code, which covers the general liability of principals. The charters define peremptory norms in addition to internal

regulations, and once they have been adopted in compliance with employment law, these charters become legally binding on employees. A case heard on 5 July 2011 by the Labour Division of the French Court of Cassation is a perfect example of this

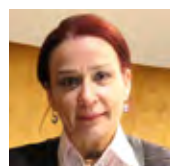
rule of law being applied by punishing non-compliance with information security rules. To conclude, Computer Forensics gives you a headstart on cases that may end up in court. It is an exhaustive process that uncovers additional and

contextual information about the adverse party. Digital investigation is a crucial tool for finding and establishing evidence. It provides more options and supports the pleas of the parties by highlighting the determining factor in the settlement of the dispute.

SHARON MARCH :

ET SI LA CORRUPTION NOUS PERMETTAIT DE GRIMPER L'ÉCHELLE SOCIALE, QUI NOUS ATTENDRAIT EN HAUT ?

SHARON MARCH, EX-BANQUIÈRE ET TRADER,
MEMBRE ACTIVE DES SALLES DE CONSEILS,
ET PROFESSEUR D'UNIVERSITÉ



SHARON
MARCH

Lorsque vous grimpez les échelons, les patrons que vous rencontrez sont-ils des professionnels éthiques, ou de faux anges ? Gloria Steinem a récemment prononcé cette phrase devenue célèbre : « Si la promotion-canapé permettait

aux femmes de se hisser en haut de l'échelle il y aurait... en toute logique plus de femmes dirigeantes d'entreprises ! »

Son conseil aux hommes est le suivant : « Songez à l'équité. Supposez que vous êtes la même personne, dotée

d'ingéniosité et d'humour ... et que vous êtes né femme. Que ressentiriez-vous et que souhaiteriez-vous ? Je parle ici d'empathie, et d'éthique. L'éthique est un ensemble de normes permettant de juger du bien et du mal, de se comporter honnêtement lors de prises de décisions, de pratiquer une concurrence loyale, de s'abstenir de mentir ou de faire de fausses déclarations, et de respecter la loi. L'éthique n'est

probablement pas sexy, mais c'est une solution fantastique ! Il est difficile de saisir la pertinence de l'éthique si l'on n'est pas conscient des préjudices occasionnés. L'éthique s'impose à toute élite et exige d'adopter un comportement digne d'un saint. Raison pour laquelle nous oublions tous de nous en servir comme boussole. Il est vrai que les personnes nouvellement recrutées ont tendance à centrer leur

travail sur leur « moi » et non pas sur leurs responsabilités : « la vie est si courte et il y a tant de possibilités » alors pourquoi se tracasser ... Il semble que les travailleurs aient bénéficié par le passé d'une meilleure cohésion professionnelle et sociale ayant induit un devoir de bon comportement s'expliquant par le coût élevé découlant de conduites contraires à l'éthique ! Les sanctions variaient, mais pouvaient aller

de la perte de statut social et familial à la perte de soi et de son emploi. *Ethics makes you a better boss, keeps your employees happy, makes your company compliant, and profitable.* Le coût du talent est un facteur essentiel dans le cadre de la décision de recrutement ; ainsi, comment payer moins et néanmoins recruter et conserver des talents ? Ce n'est pas possible. Pourquoi

>>>

IF WE COULD ALL BRIBE OUR WAY UP, WHO WOULD BE THERE WAITING?

Sharon March, previous banker and trader, active in boardrooms, & university teacher

When you rise up the ladder do you find ethical bosses or fake angels? Gloria Steinem made a famous quote recently: If women could sleep their way to

the top then there would be... logically more females running our corporations! Her advice to men is "Just think about fairness. Suppose you were the same person with all the smarts and humour... and you were born female. How would you feel and what would you want. It's all about

empathy, and being ethical. Ethics is a set of standards for judging right from wrong, basically behaving honestly in decision-making, fair competition, not being deceptive, no misrepresentation, and acting within the law. Ethics is perhaps not sexy but it's a

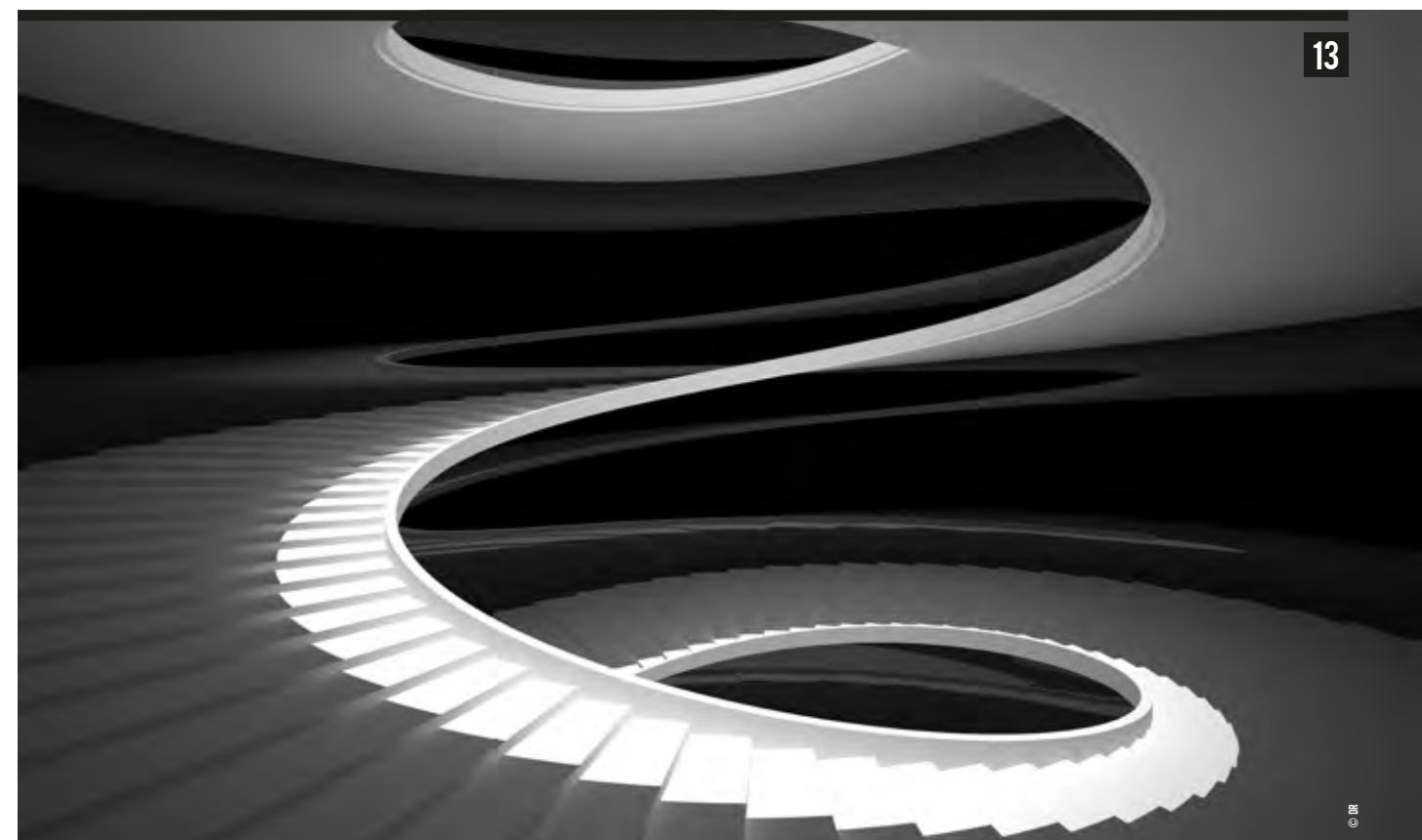
brilliant solution! It is hard to see the relevance of ethics if you are unaware of the damage being done. Ethics is seen as elite and requires saintly behaviour. So we all forget to use ethics as our guiding lamp. Basically one can say that the new entrants to jobs tend to see the "me"

in their job, and not their responsibility, "life is so short and so many parties" so why bother. Workers in previous times seemed to have had better working and social cohesion which brought a sense of being well-behaved because the cost of acting unethically was high! The

punishments would vary but could be social status, family and self as well as job loss. The cost of talent is a key factor in considering to hire someone, so how do you pay less to get more talent and keep them? Well, you don't. Why hire anyone for less than you know that they are

worth and deserve? Using either market rates or other barometer, find a way to offer competitive wages and conditions, and you'll achieve optimal talent attraction! With women being a high percentage of student bodies, and a very high percentage of those who

excel at school, you will want to attract them. Paying women well means your company is interested in those fantastic employees you'll need in the future. It's a fact that well educated and well paid males and females tend to have successful offspring who themselves excel. >>>

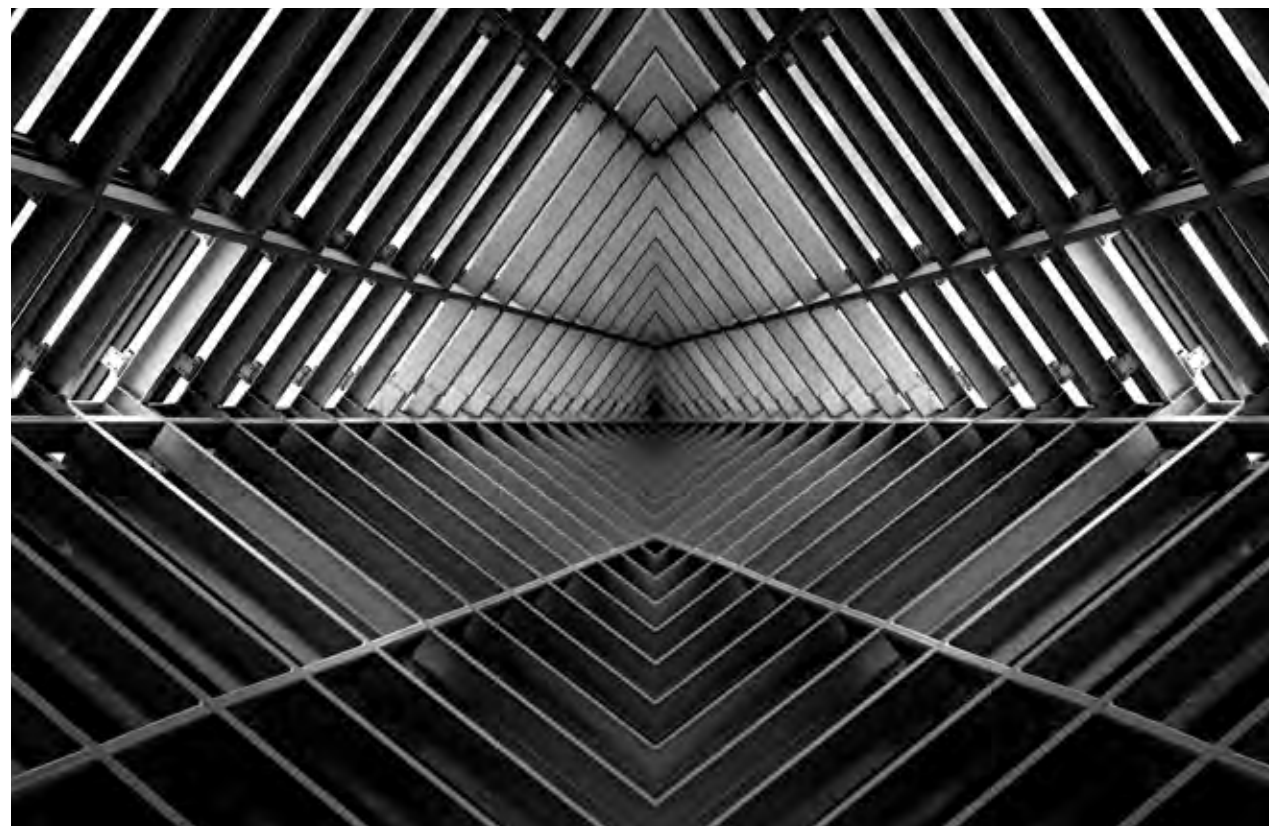


>>>

embaucher quelqu'un à un salaire moindre que celui qu'il vaut et mérite ? Que ce soit au travers des prix du marché ou d'autres baromètres, il convient de trouver un moyen de proposer des conditions et des salaires compétitifs pour attirer les meilleurs talents !

Les femmes représentant un pourcentage élevé du corps étudiant, ainsi qu'un pourcentage très élevé de ceux qui y excellent, vous souhaiteriez les attirer. Une entreprise qui rémunère correctement les femmes est une entreprise qui s'intéresse aux collaborateurs d'excellence dont elle aura besoin demain. Il est vrai que la descendance des femmes et des hommes instruits et correctement rémunérés a tendance à réussir et à exceller elle aussi. L'éducation et un emploi bien rémunéré, qu'il s'agisse d'un ouvrier ou d'un avocat, réduisent considérablement la violence et la criminalité.

C'est là une très bonne raison de proposer des conditions de rémunération éthiques à tous les échelons, tout en gardant à l'esprit qu'il existe des moyens intéressants de le faire hormis la prise en compte des écarts entre le salaire d'un PDG et celui du salarié le moins bien payé. Votre entreprise sera plus performante sur le marché boursier, et il en sera de même de votre bilan; l'environnement de travail sera quant à lui plus attrayant. A regarder de plus près, la majorité ne propose pas des salaires équitables. Alors pourquoi les grandes entreprises n'appliquent-elles pas des régimes de rémunération non discriminatoires envers les employés de sexe féminin ? L'embauche ne devrait pas s'apparenter à un marchandage au Grand Bazar ! Nous serions tous mieux lotis si la parité était naturelle entre hommes et femmes, et si un comportement éthique était insufflé du haut vers le bas, de la direction à la réception.



La génération Z ne pense curieusement pas qu'il y ait grand-chose à faire pour lutter en faveur de l'égalité, dans la mesure où il lui semble impossible d'aller plus loin. Ce sentiment traduirait-il une attitude de pré-discrimination ? Oui. Certains ne se rendent pas compte que la situation où se trouvent

aujourd'hui les deux sexes a pris des décennies pour se construire. L'éthique est similaire à l'élégance: vous ne pouvez pas l'acheter, et vous ne pouvez pas non plus la dissimuler une fois que vous l'avez, mais vous pouvez l'assimiler, et vous pouvez aussi la perdre en moins de

temps qu'il n'en faut pour le dire. Je conclurais ainsi : versez au moins un salaire décent aux deux sexes, ne demandez pas à vos collaborateurs d'en faire plus que ce que vous-même êtes disposé à faire, faites preuve de considération, pensez en permanence aux

conséquences, soyez authentique et conscient de vos préjugés et de vos faiblesses, ne tolérez aucune forme de harcèlement ... et vous ne vous tromperez pas. On a demandé à M^{me} Steinem ce qui lui donnait espoir et je laisserai sa réponse nous guider. Lors d'une séance de dédicaces, une femme lui conte son histoire et lui dit avoir lu le magazine MS alors qu'elle était en prison pour prostitution. S'interrogeant sur la raison pour laquelle le proxénète n'était pas lui aussi en prison, elle a demandé à lire des livres de droit, mais ceux-ci n'étaient disponibles que dans la prison des hommes. Elle a finalement réussi à en obtenir et a ainsi pu aider d'autres femmes à résoudre des problèmes de garde d'enfant. Après sa sortie de prison, elle a intégré un cabinet d'avocats. Puis elle a ajouté : « *et maintenant je suis avocate. Je voulais que vous le sachiez* ». Assurez-vous, vous aussi, de léguer un bel héritage.

>>>

Education and a well- paid job, from labourer to lawyer, makes violence and crime to be drastically reduced. So this is a fantastic reason to offer ethical pay packages for all levels, keeping in mind that there are some good ways to do this besides the differential between

the CEO's salary and the lowest paid employee. Your company will perform better on the stock exchange, the balance sheet as well as be a desirable workplace. At closer inspection the majority do not offer fair salaries. So why don't the great companies practise

non-discriminatory salary schemes with female employees? Getting hired should not be like bargaining at the Grand Bazaar! We would all be better off with a natural parity between men and women, and instil an atmosphere of ethical behaviour from top to

bottom, from compliance to the front office. Funnily Gen Z doesn't think there is much to fight for in terms of equality as it seems impossible to get anymore level. Does that mean they feel pre-discriminated? Yes. Some don't realise that where the two genders are today, took

many decades to reach. Acting ethically is similar to elegance, you cannot buy it, and you can't hide it once you have it but you can learn it and you can lose it as quick as you can say bad-decision. To conclude : pay at least decent wages to both genders, don't ask

your staff to do more than you are willing to do, have consideration, think of consequences all the time, be authentic, be aware of your prejudices, and you weaknesses, don't tolerate harassment of any kind and you can't go wrong. Ms Steinem was asked what

makes her hopeful and let her answer be your guide. Listening to a story at a book signing, the woman had read the MS. Magazine while in prison for prostitution. She wondered why the pimp was not in prison too. So she asked for law books but where she was, only

the men's prison had some. She eventually got them and helped other women with child custody issues and then once out, she worked at a law firm. Then she said "and now I'm a lawyer. And I just wanted you to know." Make sure you too leave a good legacy.

JEAN-CHARLES THOUAND :

LA SUBJECTIVITÉ

EN MATIÈRE D'ÉVALUATION FINANCIÈRE

DES SOCIÉTÉS

JEAN-CHARLES
THOUAND

À la lumière du cadre de la réglementation AMF (Autorité des Marchés Financiers) en France, de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs à Luxembourg et plus généralement en Europe, l'émergence de l'expertise indépendante en matière d'évaluation financière répond à plusieurs facteurs de risques globaux

qui relèvent notamment (i) de nouvelles formes de communication et (ii) des stratégies d'investissement spécifiques. Ainsi, dans un contexte actuel de crise globale et d'instabilité sur le plan économique et financier, il est primordial :

- De contenir le risque de communication biaisée par un environnement juridique

particulièrement complexe en évitant l'écueil des théories financières qui reposent sur une notion d'« efficacité » des marchés. Une notion d'égalité et d'instantanéité profitant à toutes les parties prenantes en matière d'information supposée complète.

- De tenir compte de la complexité des instruments financiers qui constitue un autre risque en matière de

communication financière.

- De maîtriser l'environnement transnational des opérations financières qui impose une vigilance en matière de règles de communication différenciées.

Par ailleurs, il est important de tenir compte des risques associés aux objectifs d'investissements des multiples parties prenantes des marchés financiers qui ne cessent de se diversifier. Les objectifs des différents mandataires financiers successifs peuvent varier et l'horizon de placement aura plutôt tendance à s'allonger (p. ex. pour les fonds de pension ou les assureurs). Les lettres Vernimmen (# 126 et 127 - <http://www.vernimmen.net>) soulèvent la polémique sur les méthodes et les choix formulés par des experts indépendants AMF. Des

critiques qui peuvent facilement être étendues à d'autres types d'évaluation. Ainsi, l'évaluation financière serait pondérée par plus de subjectivité que d'objectivité. Les normes IAS/IFRS définissent la « juste valeur » comme étant « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrences normales ». Cette définition académique, comme d'autres définitions sur la valeur, est un alibi à l'indispensable subjectivité de l'évaluation. L'expert a vocation à se mettre à la place du marché, à s'inscrire comme pivot d'une confrontation entre l'offre et la demande. Il doit maîtriser le fonctionnement du marché pour pouvoir

mieux l'incarner et tenter de délivrer une évaluation objective qui, au final, ressemble davantage à une chimère. Cependant, si la subjectivité n'est pas forcément critiquable, l'arbitraire est à éviter indiscutablement. Jean Cardinet (Psychologue spécialiste de psychologie quantitative et de méthodes éducatives), dans une étude faite sur l'évaluation de l'acquis de l'élève, conclut en disant que si l'on peut améliorer le contrôle, on ne peut pas oublier qu'évaluer, c'est avant tout – comme l'a montré Ardiono (1976) – donner du sens au résultat observé. L'inévitable part de subjectivité observée par Jean Cardinet s'installe également dans le domaine de l'évaluation financière. Selon Jean-Marie De Ketele (1989), « évaluer signifie recueillir un ensemble

>>>

SUBJECTIVITY IN THE FINANCIAL EVALUATION OF COMPANIES

In the wake of Autorité des Marchés Financiers (AMF) regulations in France and the law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers in Luxembourg and more generally in Europe, the emergence of independent experts in financial evaluation responds to several global risk factors associated with (i) new forms of communication and (ii) specific investment strategies. In the present climate of a global crisis and financial and economic instability, it is

essential to:

- limit the risk of communication becoming distorted by a particularly complex legal environment, by avoiding financial theories based on the notion of efficient markets. A notion of equality and instantaneousness benefits all stakeholders in relation to information deemed to be complete;
- take account of the complexity of financial instruments, which is itself another risk of financial

communication;

- manage the cross-border nature of financial transactions, which demands attention to different financial communication rules.

It is also important to take account of risks associated with the constantly varying investment objectives of the multiple financial market stakeholders. The objectives of the different successive financial intermediaries may vary, and the investment horizon will tend to be

longer, such as in the case of pension funds and insurers. The Vernimmen letters (# 126 and 127 - <http://www.vernimmen.net>) discuss the controversy surrounding the methods and choices formulated by the AMF's independent experts. This criticism can also be levelled at other types of evaluation. As a result, financial evaluation is more subjective than objective. IAS and IFRS define fair value as "the price that would be received to sell an asset

or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date". This academic definition, just like other definitions of value, justifies the essential subjectivity of evaluation. Experts should put themselves in the place of the market and act as a pivot between supply and demand. They should master how the market operates so that they can best replicate it and attempt to provide an objective valuation which is

perhaps ultimately a pipe dream. However, although subjectivity is not necessarily open to criticism, behaving arbitrarily should definitely be avoided. In a study on educational measurement, Jean Cardinet, a psychologist specialising in quantitative psychology and educational methods, concluded that although control can be improved, evaluation is, above all, providing meaning to an observed result, as demonstrated by Ardiono

(1976). The inevitable nature of subjectivity observed by Jean Cardinet also applies to financial evaluation. According to Jean-Marie De Ketele (1989), evaluation means "to collect a set of sufficiently relevant, valid and reliable information and to study the adequacy rate between this set of information and a set of criteria suited to the objectives assigned from the onset or adjusted along the way, in order to make a decision."

This definition was the subject of a study by François-Marie Gerard (2002), in which he establishes the need for subjectivity in five elements. The first element of subjectivity concerns the choice of the decision type and the objectivity of the evaluation. The type of decision that can be taken at the end of the evaluation is therefore important, because the choice of criteria and tools will be different according to the >>>

>>>

d'informations suffisamment pertinentes, valides et fiables et examiner le degré d'adéquation entre cet ensemble d'informations et un ensemble de critères adéquats aux objectifs fixés au départ ou ajustés en cours de route, en vue de prendre une décision. »

Cette définition a fait l'objet d'une étude par François-Marie Gerard (2002) dans laquelle il établit la nécessité de la subjectivité en 5 points. Ainsi, la première subjectivité tient au choix du type de décision et de l'objectivité de l'évaluation. Ce qui est donc important, c'est le type de décision qui pourrait être prise au terme de l'évaluation puisque le choix des critères et des outils sera différent en fonction du type de décision qui sera à prendre.

La seconde subjectivité tient au choix des critères qui devront correspondre le plus

adéquatement au bien à évaluer. Le critère permet d'identifier la qualité attendue du bien à évaluer. Ce critère peut être l'efficacité, l'efficience, le business plan, le rapport d'audit légal, la pertinence des objectifs poursuivis, etc. Un choix s'opère donc et les critères choisis doivent être pertinents, indépendants, peu nombreux et pondérés. La troisième subjectivité s'inscrit dans le choix des indicateurs. Ces derniers doivent être en premier lieu pertinents mais également réels, concrets et spécifiques. Les principaux indicateurs sont des faits ou des représentations et les indicateurs peuvent être quantitatifs ou qualitatifs. Il serait tentant de vouloir atteindre un résultat objectif en sélectionnant un fait avec des indicateurs quantitatifs mais il est souvent plus

intéressant de privilégier une représentation avec des critères qualitatifs puisqu'ils permettent de mieux comprendre une situation (donnant plus de sens à l'évaluation).

La quatrième subjectivité tient au choix de la stratégie. Ainsi, en matière d'évaluation, il va falloir arbitrer entre plusieurs méthodes de collecte d'informations. Cette stratégie doit permettre de répondre à un choix qualitatif garantissant un recueil d'informations qui auraient les deux caractéristiques suivantes : validité et fiabilité.

Enfin, la cinquième subjectivité est l'examen de l'adéquation entre indicateurs et critères. C'est cette confrontation entre les indicateurs et les critères qui permet de définir la valeur, et qui permet d'émettre un jugement sur la valeur d'une société.

Pour tenter d'éviter que le jugement professionnel soit vicié par la subjectivité, Jean-Florent Rérolle expose sur son blog (www.rerolle.eu) qu'il est possible de s'appuyer sur trois garde-fous :

1. La théorie financière :

l'utilisation d'outils et de techniques rigoureuses d'évaluation qui privilégient la dimension économique à la dimension comptable (Valeur actuelle nette, Efficience des marchés, Modèle d'évaluation des actifs financiers, Théorie des options, Théorie de l'agence, Méthode des cash flows futurs).

2. Les observations des acteurs :

Il s'agit de tenter d'apprécier les agissements et les comportements des actionnaires, des gérants tout en limitant l'impact de la diversité des stratégies d'investissement et l'hétérogénéité des investisseurs.

3. L'ADN professionnel de l'expert :

Ce dernier devant être la clé de voûte d'une évaluation de qualité, il doit être en mesure de pouvoir se mettre à la place d'un investisseur fondamental (notamment en privilégiant une vision économique et stratégique, en ayant une vision à long terme, en évitant les procédures et approches standardisées, en étant sensible à la mesure du risque).

S'il est possible de réduire l'impact de la subjectivité dans le cadre d'une évaluation financière, il n'est pas possible de l'anéantir complètement. Dès lors, il serait préférable de prendre conscience qu'il existe une part de subjectivité dans la valeur d'une société et que cette subjectivité guide en partie l'évaluation qui est faite

d'une société. Ce qui semble important n'est plus tant la volonté inconditionnelle d'effacer la subjectivité mais plutôt de prendre conscience des choix qui sont faits, des implications qui en découlent et de leurs impacts sur les décisions à prendre. Plutôt que d'endiguer la subjectivité, il est préférable de s'attaquer à l'approximation et de prôner plus de transparence sur la procédure d'évaluation, sur les indicateurs choisis et sur les méthodes d'évaluation sélectionnées.

Jean-Charles Thouand

Associé au sein du cabinet d'audit FIDEWA-CLAR à Luxembourg, Jean-Charles Thouand est également expert-comptable inscrit au tableau de l'OEC de Paris et Administrateur indépendant de sociétés.

>>>

type of decision to be taken. The second element of subjectivity concerns the choice of criteria that must best suit the asset to be valued. The criterion identifies the expected quality of the asset to be valued. This criterion may be effectiveness, efficiency, the business plan, the auditors' report or the relevance of objectives, for example. A choice therefore has to be made, and the criteria chosen should be pertinent, independent, weighted and

minimal in number.

The third element of subjectivity concerns the choice of indicators. These should be relevant, above all, but also real, concrete and specific. The main indicators are events or representations, and they should be quantitative or qualitative. It would be tempting to seek an objective result by selecting an event with quantitative indicators, but it is often better to favour a representation with qualitative criteria because

these enable better understanding of a situation (which in turn gives more meaning to the evaluation).

The fourth element of subjectivity concerns the choice of strategy. For the purpose of evaluation, a choice must be made between several methods of gathering information. This strategy should respond to a qualitative choice ensuring that the information gathered is valid and reliable.

Lastly, the fifth element of subjectivity involves

reviewing the suitability of indicators and criteria. By comparing indicators and criteria, we can define value and issue a judgement on the value of a company.

In an attempt to avoid professional judgement being invalidated by subjectivity, Jean-Florent Rérolle states on his blog (www.rerolle.eu) that the following three safeguards can be used:

1. Financial theory: the use of tools and rigorous evaluation techniques that

favour economics over accounting (net present value, market efficiency, financial asset valuation model, option theory, agency theory, future cash flow method).

2. Observations of participants:

This involves trying to assess the actions and conduct of shareholders and managers while limiting the impact of diverse investment strategies and investors.

3. Professional background of the expert: Since the

expert is the lynchpin of a high-quality evaluation, he should be able to put himself in the position of a fundamental investor (including by favouring an economic and strategic vision, having a long-term outlook, avoiding standardised procedures and approaches, and being sensitive to risk measurement).

Although the impact of subjectivity in financial evaluation can be reduced,

it cannot be totally removed. As such, the best thing to do is recognise that there is an element of subjectivity in the value of a company and that this subjectivity partly dictates the evaluation of a company. It is no longer so important to seek the unconditional elimination of subjectivity, but rather to acknowledge the choices made, the resulting implications and their impact on the decisions that need to be taken. Rather than looking to restrain

subjectivity, we should be tackling approximation and advocating more transparency with regard to the evaluation procedure, the indicators chosen and the measurement methods selected.

Jean-Charles Thouand

Mr Thouand is a partner at Luxembourg audit firm FIDEWA-CLAR, a certified public accountant on the Paris register and an independent company director.

CÉLESTE CORNU :

VERS LA CERTIFICATION

DES DISPOSITIFS DE PRÉVENTION
DE LA CORRUPTION ?CÉLESTE
CORNU

Depuis l'adoption de la convention OCDE en 1997, il est admis de faire porter en premier lieu la responsabilité pénale en matière de corruption sur ceux qui acceptent de payer des pots-de-vin, au premier rang desquels les entreprises. Cela crée ainsi des obligations pour les sociétés devant s'assurer que leurs employés, quels que soient leurs nationalités et lieux d'intervention, n'offrent pas

d'avantages indus. Dès les années 1990, l'évolution de la jurisprudence américaine dans le cadre de l'application du Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) a mis l'accent sur l'obligation de moyens des entreprises. En effet, au-delà des amendes et des injonctions à ne pas recommencer, les sanctions ont alors inclus un volet sur les dispositifs de prévention à déployer (voire des

exigences de monitoring de ces dispositifs depuis 2007 et le cas Statoil.) Dans cette perspective, des principes directeurs, recommandations internationales et autres bonnes pratiques ont ainsi été formalisés par différentes organisations. On peut citer, parmi d'autres, les références suivantes : le US Federal Sentencing Guidelines (7 Steps) and Federal sentencing Guidelines

manual¹ – Chapter eight – sentencing of organizations – part B – remedying harm from criminal conduct, and effective compliance and ethics program ; les différents documents de la Chambre Internationale de Commerce (ICC Rules on combating corruption² ; ICC Guidelines on Agents ; ICC Whistleblowing Guidelines ; ICC Anti-Corruption Clause) ; le Guide de bonnes pratiques pour les contrôles

internes, la déontologie et la conformité (annexe 2 de la Convention) de l'OCDE³ ; Les Principes Directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (section VII)⁴ ; les World Bank Integrity Compliance Guidelines⁵ ou encore les TI Business Principles for Countering Corruption⁶. Cette tendance s'est ancrée en droit (hard law versus soft law) avec le tournant du UK Bribery Act qui a créé un

nouveau principe : l'échec des organisations commerciales à prévenir la corruption ("failure of commercial organisations to prevent bribery"). Le corollaire consiste à exiger des entreprises de mettre en œuvre des procédures adéquates ("adequate procedures"), en lien avec leur niveau de risque. Cette législation a été accompagnée de Lignes Directrices, proposées par le

>>>

TOWARDS CERTIFICATION OF ANTI-BRIBERY SYSTEMS

Since the OECD Anti-Bribery Convention was adopted in 1997, initial criminal responsibility in relation to bribery can be placed on those who agree to pay bribes, in particular companies. This obliges companies to ensure that their employees, whatever their nationality and location, do not offer undue advantages. Since the 1990s, US case law has evolved within the framework of the Foreign

Corrupt Practices Act (FCPA) to put the emphasis on a best-efforts obligation for companies. From then, as well as fines and orders not to resume the corrupt practice, sanctions have included a section on systems that should be implemented to prevent bribery (indeed, since the Statoil case in 2007 there have been requirements in place for the monitoring of such systems). In this regard, various

organisations have formalised guiding principles, international recommendations and other best practice. These include: the US Federal Sentencing Guidelines (7 Steps) and Federal Sentencing Guidelines Manual¹ – Chapter Eight – Sentencing of Organizations – Part B – Remedying Harm from Criminal Conduct, and Effective Compliance and Ethics Program ; the various International

Chamber of Commerce documents (ICC Rules on Combating Corruption² ; ICC Guidelines on Agents; ICC Whistleblowing Guidelines; ICC Anti-Corruption Clause); the OECD's Good Practice Guidance on Internal Controls, Ethics and Compliance (Annex 2 of the Convention)³ ; the OECD's Guidelines for Multinational Enterprises (Section VII)⁴ ; the World Bank Integrity Compliance Guidelines⁵ and the TI Business Principles for

Countering Bribery⁶. This trend has established itself in hard law in the form of the UK Bribery Act, which introduced a new principle of the "failure of commercial organisations to prevent bribery". As a consequence, companies were required to implement "adequate procedures" in line with their risk level. This piece of legislation was accompanied by Guidance issued by the UK Ministry of Justice to clarify what is meant by

adequate procedures⁷.

Rather than contradicting each other, the sheer number of these recommendations, each shedding a different light on the position of a particular institution or a specific element of an anti-bribery programme, actually lays the foundations for an anti-bribery management system. The following requirements are a recurring theme:

- a clear, public commitment from senior management, otherwise known as "tone at the top" to a zero-tolerance approach to bribery;
- the appointment of an Ethics Committee or a Compliance Committee to oversee the programme;
- the appointment of a Compliance Officer with sufficient resources⁸ ;
- an analysis of the bribery risks to which the company is exposed;
- a policy, procedures

and tools adapted for the purposes of achieving the objectives that have been set;

- the educating and training of employees;
- a system for checking compliance with internal rules and procedures;
- a system of proportionate penalties for cases of non-compliance;
- internal and external communication of the programme;
- regular management

>>>



>>>

Ministère de la Justice britannique, afin d'éclairer ce que doivent être des procédures adéquates (UK Bribery Act – Guidance⁷).

La multiplicité de ces recommandations, chacune apportant un éclairage différent sur la position d'une institution ou sur un point particulier d'un programme de prévention de la corruption, loin de se contredire, pose par elle-même les jalons d'un système de management anti-corruption. En effet, on identifie de façon récurrente les exigences suivantes :

- un engagement clair et public de la direction d'une tolérance zéro vis-à-vis de la corruption ou "tone at the top" ;
- la nomination d'un Comité Ethique ou Comité de la Conformité garant du programme ;

- la nomination d'un directeur de la conformité disposant de ressources appropriées⁸ ;
 - une analyse des risques relative aux risques de corruption auxquels l'entreprise est exposée ;
 - une politique, des procédures et des outils adaptés pour atteindre les objectifs fixés ;
 - la sensibilisation et la formation des collaborateurs ;
 - un système de contrôle du respect des procédures et règles internes ;
 - un système de sanctions proportionnées en cas de non-respect des procédures ;
 - une communication, interne et externe, du programme ;
 - des revues de directions régulières pour évaluer l'efficacité du système et en soutenir l'amélioration continue.
- Ces exigences s'intègrent

volontiers dans une approche P-D-C-A, Plan Do Check Act et créent des passerelles évidentes vers une démarche de certification de type système de management. C'est un pas qu'a franchi en premier lieu l'institut de normalisation britannique (British Standard Institution - BSI) en adoptant le standard BS10500 :2011 Specifications for an Anti Bribery Management System le 30 novembre 2011⁹ (soit juste après la mise en application du UK Bribery Act). Et le BS 10500 :2011 ne constitue qu'une première étape dans cette dynamique. En effet, sur l'impulsion du BSI, il a été proposé de créer un standard international. Ce projet est déjà avancé avec un groupe d'experts internationaux qui travaille à l'élaboration de la future ISO 37001¹⁰ - standard qui aura

une portée internationale et devrait être adopté courant 2016.

Cette étape de standardisation établit une référence commune admise au niveau international. Elle permettra d'avoir un niveau d'information sur les engagements des entreprises ; elle facilitera également la connaissance et la reconnaissance des partenaires d'affaires. Dans cette perspective, des entreprises pionnières ont déjà fait le pas de la certification selon des standards privés tels que ETHIC Intelligence¹¹ – Alstom, Airbus ou Schneider Electric. D'autres se sont fait auditer selon les spécifications du BS 10500 :2011 tels PSE SA, Marvel SA ou Eurotradia. Ces démarches permettent aux entreprises d'évaluer la qualité de leurs dispositifs

internes, de corriger d'éventuelles lacunes mais aussi d'afficher leurs engagements éthiques vis-à-vis de l'ensemble de leurs parties prenantes (internes et externes).

Céleste Cornu

SGS Anti-corruption Services¹², Global Manager

1. <http://www.uscc.gov/guidelines-manual/2011/2011-8b21>
2. <http://www.iccwbo.org/about-icc/policy-commissions/corporate-responsibility-anti-corruption/>
3. http://www.oecd.org/fr/daf/anti-corruption/ConvCombatBribery_FR.pdf
4. <http://www.oecd.org/fr/daf/inv/mne/48004355.pdf>
5. http://siteresources.worldbank.org/INTDOI/Resouces/Integrity_Compliance_Guidelines.pdf
6. http://www.transparency.org/whatwedo/tools/business_principles_for_countersing_bribery
7. <https://www.gov.uk/government/publications/bribery-act-2010-guidance>
8. Selon la taille de l'entreprise, cette fonction n'est pas toujours occupée

par une personne entièrement dédiée à la conformité. La fonction se doit toutefois d'être représentée (parfois par le Directeur Juridique ou le Directeur Financier par exemple). 9. ??? 10. http://www.iso.org/iso/fr/catalogue_detail?csnumber=65034 11. <http://www.ethic-intelligence.com/> ETHIC Intelligence a la spécificité de proposer deux niveaux d'évaluation. Le premier est réalisé par une équipe d'auditeurs indépendants tels SGS. Ensuite une revue du rapport détaillé de certification est réalisée par le Comité de Certification constitué d'avocats internationalement reconnus en matière de prévention de la corruption. Les entreprises bénéficient ainsi d'une évaluation et de recommandations leur permettant de prévenir au mieux les risques opérationnels et réglementaires selon les meilleures pratiques reconnues. 12. SGS Anti-Corruption Services propose une offre de service spécifique à la prévention de la corruption en particulier : de la formation et du elearning ; des compliance checks (ou compliance due diligence), des prestations d'audits ou du monitoring en partenariat avec des institutions financières internationales. SGS est accrédité par ETHIC Intelligence pour réaliser des audits de certification ETHIC Intelligence et délivre un certificat selon le BS10500/2011. En outre SGS participe aux groupes de travail sur l'ISO 37001.

>>>

reviews to assess the effectiveness of the system and ensure its continual improvement. These requirements fit nicely into a plan-do-check-act (PDCA) approach and clearly pave the way for a management system-type certification process. The British Standards Institution (BSI) took the first step in this direction by adopting the standard BS 10500:2011 Specification for an anti-bribery management

system on 30 November 2011⁹ (i.e just after the UK Bribery Act came into force). BS 10500:2011 is just the first step: the BSI has instigated the creation of an international standard, and this process is already under way with a group of international experts working on the future ISO 37001¹⁰, which should be adopted in 2016.

This stage of standardisation creates a uniform frame

of reference on an international level. It will provide a certain level of information about the commitments made by companies and facilitate knowledge and recognition of business partners. Some pioneering companies, including Alstom, Airbus and Schneider Electric, have already gone down the route of certification using private standards such as ETHIC Intelligence¹¹. Others,

including PSE SA, Marvel SA and Eurotradia, have been audited using the BS 10500:2011 specifications. These methods enable companies to assess the quality of their internal systems, address any shortcomings and highlight their ethical commitments to all their internal and external stakeholders.

Céleste Cornu

SGS Anti-Corruption Services¹², Global Manager

1. <http://www.uscc.gov/guidelines-manual/2011/2011-8b21>
2. <http://www.iccwbo.org/about-icc/policy-commissions/corporate-responsibility-anti-corruption/>
3. http://www.oecd.org/fr/daf/anti-corruption/ConvCombatBribery_FR.pdf
4. <http://www.oecd.org/fr/daf/inv/mne/48004355.pdf>
5. http://siteresources.worldbank.org/INTDOI/Resouces/Integrity_Compliance_Guidelines.pdf
6. http://www.transparency.org/whatwedo/tools/business_principles_for_countersing_bribery
7. <https://www.gov.uk/government/publications/bribery-act-2010-guidance>
8. Depending on the size of the company, this function is not always performed by a person dedicated entirely to compliance. It should however be represented (by the Head of Legal Affairs or Finance Director for example).
- 9.
10. http://www.iso.org/iso/fr/catalogue_detail?csnumber=65034

whatwedo/tools/business_principles_for_countersing_bribery 7. <https://www.gov.uk/government/publications/bribery-act-2010-guidance> 8. Depending on the size of the company, this function is not always performed by a person dedicated entirely to compliance. It should however be represented (by the Head of Legal Affairs or Finance Director for example). 9. 10. http://www.iso.org/iso/fr/catalogue_detail?csnumber=65034

11. <http://www.ethic-intelligence.com/> ETHIC Intelligence offers two different levels of assessment. The first level is carried out by a team of independent auditors such as SGS. Afterwards, the Certification Committee, comprising internationally renowned lawyers specialising in anti-corruption, produces a detailed certification report. The companies benefit from an assessment and from recommendations on how they can minimise operational and regulatory risks by following best

practice. 12. SGS Anti-Corruption Services offers a specific range of anti-corruption services: training and e-learning; compliance checks (compliance due diligence); auditing and monitoring services in conjunction with global financial institutions. SGS is accredited by ETHIC Intelligence to carry out ETHIC Intelligence certification audits and issue a BS 10500:2011 certificate. SGS is also a member of the working groups for the future standard ISO 37001.

4^E DIRECTIVE BLANCHIMENT : UNE INTENSIFICATION POUR UNE MONDIALISATION DE LA RÉGLEMENTATION VISANT À SE PRÉMUNIR CONTRE LA MENACE DU TERRORISME



KARINE
VILRET

Afin de suivre les recommandations du GAFI de février 2012 et de répondre à la menace que représente le blanchiment de capitaux, la 4^e Directive¹, votée et parue au Journal Officiel de l'Union européenne le 5 juin 2015, devra être transposée par les

Etats membres pour le 26 juin 2017. Le législateur communautaire s'est donné des moyens supplémentaires en vue d'assurer une meilleure coordination parmi la disparité actuelle des législations internes à chaque Etat membre. Cette Directive

affirme avec encore plus de conviction la primauté et l'extra-territorialité de la lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme (1) avec une approche risque confirmée (2) et passant par un renforcement du dispositif (3).

>>>

4TH ANTI-MONEY LAUNDERING DIRECTIVE: STRONGER EFFORTS FOR GLOBALISED ANTI-TERRORISM REGULATIONS

In order to follow the Financial Action Task Force (FATF) recommendations of February 2012 and respond to the threat of money laundering, the 4th Anti-Money Laundering (AML) Directive¹, which was approved and published in the Official Journal of the European Union (EU) on 5 June 2015, must be transposed into national law by Member States by 26 June 2017. The Community legislator has given itself additional resources to ensure better coordination between the presently disparate internal

laws of each Member State. The 4th AML Directive carries an even stronger conviction of the primacy and extraterritorial nature of the fight against money laundering and terrorist financing (1) with a confirmed risk-based approach (2) involving a reinforced system (3).

1. PRIMACY AND EXTRATERRITORIAL SCOPE OF APPLICATION

1.1. Primacy
Member States and third countries are bound by the

primacy of EU law on the fight against money laundering and terrorist financing. This 4th AML Directive aims to ensure greater harmonisation of the laws and practices of each Member State by affording them less flexibility in the transposition of new anti-money laundering and terrorist financing regulations into national law.

1.2. Extraterritorial scope of application

Following on from previous directives, and in view of

the global nature of the fight, the EU once again gives an extraterritorial scope of application to AML/CFT regulations, with the 4th Directive including a few additional measures for this purpose. The regulations on extraterritorial application dictate which rules a State should impose outside its national territory; these are extremely rare. They may concern the foreign activity of local companies as well as the activity of these companies'

foreign subsidiaries. The State uses its jurisdiction vis-à-vis the local parent company to order it to ensure its subsidiaries comply with the rule or even to have an impact on the operation of local companies' foreign subsidiaries. Where EU credit institutions and financial institutions have branches and subsidiaries located in third countries in which AML/CFT requirements are less strict than those of the Member State, they should, in order to avoid the application of very different standards

within the institution or group of institutions, apply EU standards to those branches and subsidiaries or notify the competent authorities of the home Member State if the application of such standards is not possible. A group is taken to mean a group of undertakings which consists of a parent undertaking, its subsidiaries, and the entities in which the parent undertaking or its subsidiaries hold an ownership interest, as well as undertakings linked to each other by a relationship within

the meaning of Article 22 of Directive 2013/34/EU². Member States shall require obliged entities that are part of a group to implement group-wide policies and procedures, including data protection policies and procedures for sharing information within the group for AML/CFT purposes. These policies and procedures shall be implemented effectively at the level of branches and majority-owned subsidiaries in Member States and third countries.

2. A RISK-BASED APPROACH

2.1. A risk-based approach with increased responsibility for AML/CFT participants

The 4th Directive continues with a risk-based approach, albeit with responsibility now clearly extended to the different AML/CFT participants. The risk-based approach continues and should be global, with evidence-based decision making. This is a supranational approach to risk identification recognised at international level. The various competent

>>>



>>>

1. PRIMAUTÉ ET EXTRA-TERRITORIALITÉ

1.1. Primauté

La primauté du droit de l'Union européenne s'impose aux États membres et aux États tiers en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Cette directive vise à une plus large harmonisation des lois et des pratiques de chaque pays membre de l'Union européenne en leur accordant moins de souplesse dans la transposition en droit interne de la nouvelle réglementation de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

1.2. Extraterritorialité

Dans la même lignée que les précédentes directives, la lutte s'alignant dans une échelle mondiale, l'Union européenne confère une portée extra-territoriale à la réglementation

AML/CFT, avec quelques crans supplémentaires prévus dans cette nouvelle directive.

Les règles d'application extra-territoriale désignent les règles dont un État impose le respect en dehors de son territoire et sont extrêmement rares. Elles peuvent concerner aussi bien l'activité à l'étranger des sociétés locales que celle de leurs filiales étrangères. L'État utilise la compétence dont il dispose à l'égard de la société mère locale pour lui enjoindre de faire respecter la règle par ses filiales, voire même d'affecter le fonctionnement des filiales étrangères de sociétés locales.

Ainsi, les établissements de crédit et les établissements financiers de l'Union européenne ayant des succursales et des filiales établies dans des pays tiers dont les exigences en la matière sont moins strictes que dans les États membres

devraient, pour éviter l'application de normes très divergentes à l'intérieur d'un établissement ou d'un groupe d'établissements, appliquer les normes de l'Union européenne à ces succursales ou filiales ou, si cela n'est pas possible, en aviser les autorités compétentes de leur État membre d'origine. Le groupe s'entend comme un groupe d'entreprises composé d'une entreprise mère, de ses filiales et des entités dans lesquelles l'entreprise mère ou ses filiales détiennent une participation, ainsi que des entreprises liées l'une à l'autre par une relation au sens de l'article 22 de la directive 2013/34/UE².

Dans ce contexte, les États membres exigent des entités assujetties qui font partie d'un groupe qu'elles mettent en œuvre des politiques et des procédures à l'échelle du groupe, notamment des

politiques de protection des données ainsi que des politiques et des procédures relatives au partage des informations au sein du groupe aux fins de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Ces politiques et procédures sont mises en œuvre efficacement au niveau des succursales et des filiales détenues majoritairement, établies dans les États membres et dans des pays tiers.

2. UNE APPROCHE PAR LE RISQUE

2.1. Une approche risque avec une responsabilité accrue des acteurs

L'approche par les risques a été confirmée dans la 4^e Directive avec cependant une responsabilité désormais clairement étendue aux différents acteurs de l'AML/CFT.

L'approche par le risque est confirmée et doit être globale, avec une prise de décision fondée sur des preuves. Cette approche par le risque est une approche supranationale en matière d'identification des risques et reconnue au niveau international. Les diverses autorités compétentes (l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers) devraient être chargées d'émettre un avis sur les risques touchant le secteur financier de l'Union européenne.

La directive confie aux autorités de supervision, aux États membres et aux établissements assujettis d'évaluer les risques en vue d'apporter des réponses appropriées et proportionnées.

Ainsi, chaque État membre prend des mesures afin d'identifier, évaluer, comprendre et atténuer les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels il est exposé.

Chaque État met à la disposition des entités assujetties des informations appropriées leur permettant de réaliser plus facilement leurs propres évaluations des risques.

Les États membres veillent à ce que les établissements assujettis prennent les mesures appropriées afin d'identifier les risques auxquels ils sont exposés.

2.2. Le risque par pays

En l'absence de démarche coordonnée au sein de l'Union européenne qui faisait référence aux pays dits tiers équivalents, considérés comme appliquant des

>>>

>>>

authorities (the European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Authority) should be tasked with issuing an opinion on the risks affecting the Union's financial sector. The Directive entrusts the supervisory authorities, the Member States and the obliged institutions with the power to assess risks in order to provide appropriate and proportionate responses.

As such, each Member State shall take steps to identify, assess, understand and mitigate the risks of money laundering and terrorist financing to which it is exposed. Each State provides the obliged entities with appropriate information enabling them to conduct their own risk assessments more easily. The Member States ensure that the obliged institutions take appropriate steps to identify the risks to which they are exposed.

2.2. Risk by country

In the absence of a coordinated approach within the EU to equivalent third countries, i.e. those deemed to apply equivalent AML/CFT measures to those in force in the EU, this notion in its present form has been abandoned in the new Directive; it will appear in the criteria supplied in the Annex with regard to geographical risk factors, including: countries identified by credible sources, such as mutual evaluations, detailed assessment reports or

published follow-up reports, as not having effective AML/CFT systems; countries identified by credible sources as having significant levels of corruption or other criminal activity; countries subject to sanctions, embargoes or similar measures issued by, for example, the Union or the United Nations; countries providing funding or support for terrorist activities, or that have designated terrorist organisations operating within their country. The 4th Directive contains

the notion of high-risk third countries, i.e. countries which have strategic deficiencies that pose a significant threat to the financial system of the Union. This measure should not have much of an impact from an operational standpoint because institutions now tend to have their own list of so-called sensitive countries, based on the French list of equivalent third countries, the FATF lists, the Transparency International lists or other published lists. However, the Commission shall

be responsible for drawing up the list of high-risk third countries. This will provide a common guideline.

2.3. New risk-based approaches for private banking and insurance

Non-exhaustive factors of potentially lower- or higher-risk situations have been introduced. As such, private banking has been named as an indicator of potentially higher risk³. The following should be considered indicators of

potentially lower risk: life insurance policies for which the premium is low; insurance policies for pension schemes if there is no early surrender option and the policy cannot be used as collateral; a pension, superannuation or similar scheme that provides retirement benefits to employees, where contributions are made by way of deduction from wages, and the scheme rules do not permit the assignment of a member's interest under the scheme⁴.

3. A REINFORCED SYSTEM

Beyond better coordination of the EU's Financial Intelligence Units (FIUs) and a clearer definition of beneficial owners, there are several new features of the Directive.

3.1. New task for the Commission

The Commission is now responsible for coordinating, identifying and assessing the risks affecting the internal market and relating to cross-border activities. Experts from each Member

>>>

>>>

mesures équivalentes à celles de l'Union européenne en matière d'AML/CFT, cette notion est dans sa forme actuelle abandonnée dans la nouvelle mouture ; elle apparaîtra dans les critères fournis en annexe dans les facteurs de risques géographiques : pays identifiés par des sources crédibles, telles que des évaluations mutuelles, des rapports d'évaluation détaillée ou des rapports de suivi publiés, comme n'étant pas dotés de systèmes efficaces de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, pays identifiés par des sources crédibles comme présentant des niveaux significatifs de corruption ou d'autre activité criminelle, pays faisant l'objet de sanctions, d'embargos ou d'autres mesures similaires imposés, par exemple, par l'Union européenne ou par les

Nations Unies, pays qui financent ou soutiennent des activités terroristes ou sur le territoire desquels opèrent des organisations terroristes désignées. Dans la 4^e Directive, il s'agit de la notion de pays tiers à haut risque, à savoir les pays qui présentent des carences stratégiques faisant peser une menace significative sur le système financier de l'Union européenne. Sur le plan opérationnel, cette mesure ne devrait pas avoir beaucoup d'impacts, les établissements disposant aujourd'hui largement de leur propre liste de pays dits sensibles, établie sur la base de la liste des pays tiers équivalents française, des listes du GAFI, de celles de Transparency International, ou alors des listes publiées. Toutefois, la Commission sera en charge de dresser la liste des pays tiers à haut risque.

Cette mission donnera alors une ligne directrice et commune.

2.3. Nouvelles approches de risque pour la banque privée et l'assurance

Sont introduits des facteurs non exhaustifs de situations de risque potentiellement moins élevé, ou au contraire plus élevé. Ainsi, la banque privée est nommément visée comme indicateur d'un risque potentiellement plus élevé³. Quant aux polices d'assurance vie dont la prime est faible, les

contrats d'assurance retraite qui ne comportent pas de clause de rachat anticipé et qui ne peuvent pas être utilisés comme garantie, les régimes de retraite, fonds de retraite ou dispositifs similaires versant des prestations de retraite aux salariés, pour lesquels les cotisations se font par déduction du salaire et dont les règles ne permettent pas aux bénéficiaires de transférer leurs droits, ils seront à considérer comme indicateur d'un risque potentiellement moins élevé⁴.

3. LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF

Outre une mise en place d'une meilleure coordination des Cellules de renseignement financier et d'une définition plus précise de la notion de bénéficiaire effectif, plusieurs nouveautés sont mises en exergue.

3.1. Nouvelle mission de la Commission

La Commission est désormais responsable de la coordination, de l'identification et de l'évaluation des risques

affectant le marché intérieur et liés à des activités transfrontalières. Les experts de chaque Etat membre, les superviseurs et les cellules de renseignement financier (CRF) notamment participeront à cette évaluation auprès de la Commission. Cette dernière devra conduire une analyse, l'assortir de recommandations et établir un rapport, à actualiser tous les deux ans. Les Etats membres pourront ainsi s'appuyer sur cette approche globale pour identifier de nouvelles

>>>

>>>

States, the supervisory bodies and the FIUs are among those who contribute to this assessment by the Commission. The Commission shall perform an analysis, issue recommendations and publish a report, to be updated every two years. As such, the Member States will be able to use this global approach to identify new threats, reinforce their AML/CFT system and adapt their due diligence as necessary.

3.2. Tax crime and corruption

register

One of the clearly stated objectives is to step up the fight against tax crimes. Member States shall ensure that corporate and other legal entities are required to provide information on the beneficial owner to obliged entities when the obliged entities are taking customer due diligence measures. This information shall be held in a central register in each Member State, and the undertakings are responsible for ensuring that the

information is always accurate. Access to this register is clearly defined in the Directive: i) competent authorities and FIUs, without restriction; ii) obliged entities, within the framework of customer due diligence; iii) any person or organisation that can demonstrate a legitimate interest. The legitimate interest will be discussed. With regard to the beneficial owners, the central register is undoubtedly a major contribution that will facilitate the work of professionals,

provided the supervisory authorities formally recognise its quality and reliability. This should be reinforced by the transposition of the Directive.

3.3. PEPs

The 4th Directive also introduces a distinction between domestic politically exposed persons (PEPs) and foreign PEPs. Moreover, the Directive specifies that harsher administrative sanctions shall be imposed on members of management bodies. It stipulates that all

PEPs, wherever they live and work, present a high risk of corruption and money laundering. Because of this, the text states that reinforced due diligence measures should be implemented for persons who are or who have been entrusted with prominent public roles domestically or abroad. In view of the new obligations, manual identification is not sustainable in the long term.

3.4. The beneficial owner

The 4th Directive provides a

more precise definition of the beneficial owner: 'Beneficial owner' means any natural person(s) who ultimately owns or controls the customer and/or the natural person(s) on whose behalf a transaction or activity is being conducted and includes at least:

a. in the case of corporate entities:

i. the natural person(s) who ultimately owns or controls a legal entity through direct or indirect ownership of a sufficient percentage of

the shares or voting rights or ownership interest in that entity, including through bearer shareholdings, or through control via other means, other than a company listed on a regulated market that is subject to disclosure requirements consistent with Union law or subject to equivalent international standards which ensure adequate transparency of ownership information. A shareholding of 25% plus one share or an ownership interest of more than 25%

in the customer held by a natural person shall be an indication of direct ownership. A shareholding of 25% plus one share or an ownership interest of more than 25% in the customer held by a corporate entity, which is under the control of a natural person(s), or by multiple corporate entities, which are under the control of the same natural person(s), shall be an indication of indirect ownership. This applies without prejudice to the right of Member States to decide that a lower

>>>



>>>

menaces, renforcer leur dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (LCB/FT) et adapter leur vigilance.

3.2. Lutte contre les infractions fiscales et la corruption : le registre

Un des objectifs clairement affiché est l'intensification de la lutte contre les infractions fiscales. Les États membres ont l'obligation de veiller à ce que les sociétés et autres entités juridiques soient tenues de fournir des informations sur le bénéficiaire effectif aux entités assujetties lorsque celles-ci prennent des mesures de vigilance à l'égard de leur clientèle. Ces informations seront conservées dans un registre central dans chaque État membre : charge aux entreprises de s'assurer que

ces informations soient en permanence exactes. L'accès à ce registre est clairement exposé dans la Directive : i) autorités compétentes et CRF sans restriction, ii) entités assujetties dans le cadre de la vigilance à l'égard de la clientèle, iii) toute personne ou organisation capable de démontrer un intérêt légitime. L'intérêt légitime ne manquera pas d'être discuté. En ce qui concerne les bénéficiaires effectifs, le registre centralisé est sans contexte un apport majeur qui facilitera le travail des professionnels, pour autant que les autorités de tutelle en reconnaissent formellement la qualité et la fiabilité. Les travaux de transposition devront sécuriser ce point.

3.3. Les PPE

Une des autres nouveautés de cette 4^e Directive porte sur

les personnes politiquement exposées (ci-après « PPE ») et la distinction réalisée entre PPE nationales et PPE étrangères. Qui plus est, la directive précise que des sanctions administratives plus sévères seront infligées aux membres des organes de la direction. La « 4^e Directive » revient sur ce point et acte que tout PPE, quel que soit son lieu de résidence et d'exercice, présente un risque élevé de corruption et de fait de blanchiment. Le texte indique ainsi qu'il convient de mettre en œuvre des mesures de vigilance renforcées à l'égard des personnes qui exercent ou ont exercé des fonctions publiques importantes sur le territoire national ou à l'étranger. Il est illusoire de penser qu'une identification manuelle est maintenable sur la durée vu les nouvelles obligations.

3.4. Le bénéficiaire effectif

La définition du bénéficiaire effectif se précise. Le « bénéficiaire effectif » sera défini comme suit : la ou les personnes physiques qui, en dernier ressort, possèdent ou contrôlent le client et/ou la ou les personnes physiques pour lesquelles une transaction est exécutée, ou une activité réalisée, et qui comprend au moins :

a. dans le cas des sociétés :

i. la ou les personnes physiques qui, en dernier ressort, possèdent ou contrôlent une entité juridique, du fait qu'elles possèdent directement ou indirectement un pourcentage suffisant d'actions ou de droits de vote ou d'une participation au capital dans cette entité, y compris au moyen d'actions au porteur ou d'un contrôle par d'autres moyens, autre qu'une société cotée sur un marché réglementé qui est

soumise à des obligations de publicité compatibles avec le droit de l'Union européenne ou soumise à des normes internationales équivalentes qui garantissent la transparence adéquate pour les informations relatives à la propriété. Une participation dans l'actionnariat à hauteur de 25 % des actions plus une ou une participation au capital de plus de 25 % dans le client, détenu par une personne physique, est un signe de propriété directe. Une participation dans l'actionnariat à hauteur de 25 % des actions plus une ou une participation au capital de plus de 25 % dans le client, détenu par une société, qui est contrôlée par une ou plusieurs personnes physiques, ou par plusieurs sociétés, qui sont contrôlées par la ou les mêmes personnes physiques, est un signe de propriété indirecte.

Ceci s'applique sans préjudice du droit des États membres de décider qu'un pourcentage plus bas peut être un signe de propriété ou de contrôle. Le contrôle par d'autres moyens peut être établi notamment conformément aux critères visés à l'article 22, paragraphes 1 à 5, de la Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil (29) ;

ii. si, après avoir épuisé tous les moyens possibles et pour autant qu'il n'y ait pas de motif de suspicion, aucune des personnes visées au point i) n'est identifiée, ou s'il n'est pas certain que la ou les personnes identifiées soient les bénéficiaires effectifs, la ou les personnes physiques qui occupent la position de dirigeant principal ; les entités assujetties conservent les informations relatives aux mesures qui ont été prises afin

>>>

>>>

percentage may be an indication of ownership or control. Control through other means may be determined, inter alia, in accordance with the criteria in Article 22(1) to (5) of Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council (29);

ii. if, after having exhausted all possible means and provided there are no grounds for suspicion, no person under point (i) is identified, or if there is any doubt that the person(s) identified are the beneficial owner(s), the natural person(s)

who hold the position of senior managing official(s), the obliged entities shall keep records of the actions taken in order to identify the beneficial ownership under point (i) and this point;

b. in the case of trusts:

i. the settlor;

ii. the trustee(s);

iii. the protector, if any;

iv. the beneficiaries, or where the individuals benefiting from the legal arrangement or entity have yet to be determined, the class of persons in whose main

interest the legal arrangement or entity is set up or operates;

v. any other natural person exercising ultimate control over the trust by means of direct or indirect ownership or by other means;

c. in the case of legal entities such as foundations, and legal arrangements similar to trusts, the natural person(s) holding equivalent or similar positions to those referred to in point (b).

Karine Vilret, lawyer admitted to the Luxembourg

Bar, VILRET-AVOCATS Sàrl

1. Directive 2015/849 of the European Parliament and of the Council on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing ("4th Directive") was approved and published in the Official Journal of the European Union on 5 June 2015. The Directive must be transposed into national law by June 2017.

2. Article 22 of Directive 2013/34/EU - The requirement to prepare consolidated financial statements

1. A Member State shall require

any undertaking governed by its national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if that undertaking (a parent undertaking): a) has a majority of the shareholders' or members' voting rights in another undertaking (a subsidiary undertaking); b) has the right to appoint or remove a majority of the members of the administrative, management or supervisory body of another undertaking (a subsidiary undertaking) and is at the same time a shareholder in or member of that undertaking; c) has

the right to exercise a dominant influence over an undertaking (a subsidiary undertaking) of which it is a shareholder or member; pursuant to a contract entered into with that undertaking or to a provision in its memorandum or articles of association, where the law governing that subsidiary undertaking permits its being subject to such contracts or provisions. A Member State need not prescribe that a parent undertaking must be a shareholder in or member of its subsidiary undertaking. Those Member States the laws of which

do not provide for such contracts or clauses shall not be required to apply this provision; or d) is a shareholder in or member of an undertaking, and: i) a majority of the members of the administrative, management or supervisory bodies of that undertaking (a subsidiary undertaking) who have held office during the financial year, during the preceding financial year and up to the time when the consolidated financial statements are drawn up, have been appointed solely as a result of the exercise of its voting rights; or ii) controls alone, pursuant

to an agreement with other shareholders in or members of that undertaking (a subsidiary undertaking), a majority of shareholders' or members' voting rights in that undertaking. The Member States may introduce more detailed provisions concerning the form and contents of such agreements. Member States shall prescribe at least the arrangements referred to in point (ii). They may subject the application of point (i) to the requirement that the voting rights represent at least 20% of the total. However, point (i) shall not

>>>

>>>

d'identifier les bénéficiaires effectifs dans le cadre du point i) et du présent point ;

- b. dans le cas des fiducies/ trusts :**
- i. le constituant ;
 - ii. le ou les fiduciaires/trustees ;
 - iii. le protecteur, le cas échéant ;
 - iv. les bénéficiaires ou, lorsque les personnes qui seront les bénéficiaires de la construction ou de l'entité juridique n'ont pas encore été désignées, la catégorie de personnes dans l'intérêt principal de laquelle la construction ou l'entité juridique a été constituée ou opère ;
 - v. toute autre personne physique exerçant le contrôle en dernier ressort sur la fiducie/le trust par propriété directe ou indirecte ou par d'autres moyens.

c. pour les entités juridiques telles que les fondations, et les constructions juridiques

similaires à des fiducies/ trusts, la ou les personnes physiques occupant des fonctions équivalentes ou similaires à celles visées au point b).

Karine Vilret, avocate au Barreau de Luxembourg, VILRET-AVOCATS Sàrl

- 1. Directive 2015/849 du Parlement et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (« 4^e Directive ») a été votée et parue au Journal Officiel de l'Union européenne le 5 juin 2015. La Directive doit être transposée pour juin 2017
- 2. Article 22 directive 2013/34/UE -Obligation d'établir des états financiers consolidés
 - I. Les États membres imposent à toute entreprise qui relève de leur droit national l'obligation d'établir des états financiers consolidés et un rapport consolidé de gestion lorsque cette entreprise (entreprise mère) : a) a la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés d'une autre entreprise (entreprise filiale) ; b) a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une autre entreprise (entreprise filiale) et est en même

temps actionnaire ou associée de cette entreprise; c) a le droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise (entreprise filiale) dont elle est actionnaire ou associée, en vertu d'un contrat conclu avec celle-ci ou en vertu d'une clause des statuts de celle-ci, lorsque le droit dont relève cette entreprise filiale permet qu'elle soit soumise à de tels contrats ou de telles clauses statutaires. Les États membres n'ont pas besoin de prévoir que l'entreprise mère est tenue d'être actionnaire ou associée de son entreprise filiale. Les États membres dont le droit ne prévoit pas de tels contrats ou de telles clauses statutaires ne sont pas tenus d'appliquer cette disposition ; ou d) est actionnaire ou associée d'une entreprise, et :i) la majorité des membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entreprise (entreprise filiale), en fonction durant l'exercice ainsi que l'exercice précédent et jusqu'à l'établissement des états financiers consolidés, ont été nommés par l'effet du seul exercice de ses droits de vote ; ou ii) elle contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ou associés de cette entreprise (entreprise filiale), la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de celle-ci. Les États membres peuvent prendre des dispositions plus détaillées relatives à la forme et au contenu de cet accord. Les États membres imposent au moins la réglementation figurant au point ii). Ils peuvent subordonner l'application du

point i) à la condition que les droits de vote représentent 20 % ou plus du total. Toutefois, le point i) ne s'applique pas si un tiers a, à l'égard de cette entreprise, les droits visés aux points a), b) ou c). II. Outre les cas mentionnés au paragraphe 1, les États membres peuvent imposer à toute entreprise relevant de leur droit national l'établissement d'états financiers consolidés et d'un rapport consolidé de gestion lorsque: a) cette entreprise (entreprise mère) peut exercer ou exerce effectivement une influence dominante ou un contrôle sur une autre entreprise (entreprise filiale); ou b) cette entreprise (entreprise mère) et une autre entreprise (entreprise filiale) sont placées sous une direction unique. III. Pour l'application du paragraphe 1, points a), b) et d), les droits de vote, de nomination et de révocation de toute autre entreprise filiale ainsi que ceux de toute personne agissant en son nom propre mais pour le compte de l'entreprise mère ou de toute autre entreprise filiale s'ajoutent à ceux de l'entreprise mère. IV. Pour l'application du paragraphe 1, points a), b) et d), les droits indiqués au paragraphe 3, sont diminués des droits : a) afférents aux actions ou parts détenues pour le compte d'une personne autre que l'entreprise mère ou une entreprise filiale de celle-ci ; ou b) afférents aux actions ou parts : i) détenues en garantie à condition que ces droits soient exercés conformément aux instructions reçues, ou ii) détenues dans le cadre d'une

opération courante des activités en matière de prêts de l'entreprise à condition que les droits de vote soient exercés dans l'intérêt de la personne constituant la garantie. V. Pour l'application du paragraphe 1, points a) et d), la totalité des droits de vote des actionnaires ou des associés de l'entreprise filiale est diminuée des droits de vote afférents aux actions ou parts détenues par cette entreprise elle-même, par une entreprise filiale de celle-ci ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de ces entreprises. VI. L'entreprise mère et toutes ses entreprises filiales sont à consolider, sans préjudice de l'article 23, paragraphe 9, quel que soit le lieu du siège de ces entreprises filiales. VII. Les États membres peuvent imposer à toute entreprise qui relève de leur droit national, sans préjudice du présent article et des articles 21 et 23, l'obligation d'établir des états financiers consolidés et un rapport consolidé de gestion lorsque: a) cette entreprise ainsi qu'une ou plusieurs autres entreprises auxquelles elle n'est pas liée par les relations décrites au paragraphe 1 ou 2 sont placées sous une direction unique en vertu : i) d'un contrat conclu avec cette entreprise ou ii) de clauses statutaires de ces autres entreprises; ou b) les organes d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entreprise ainsi que ceux d'une ou plusieurs autres entreprises auxquelles elle n'est pas liée par les relations décrites au paragraphe 1 ou 2 sont composés en

majorité des mêmes personnes en fonction durant l'exercice et jusqu'à l'établissement des états financiers consolidés. VIII. Dans les cas où l'État membre fait usage de la faculté prévue au paragraphe 7, les entreprises visées dans ledit paragraphe ainsi que toutes leurs entreprises filiales sont consolidées lorsqu'une ou plusieurs de ces entreprises sont organisées sous une des formes d'entreprises énumérées à l'annexe I ou à l'annexe II. IX. Le paragraphe 6 du présent article, l'article 23, paragraphes 1, 2, 9 et 10, et les articles 24 à 29 s'appliquent aux états financiers consolidés et au rapport consolidé de gestion visé au paragraphe 7 du présent article, sous réserve des modifications suivantes. a) les références à l'entreprise mère sont considérées comme faites à toutes les entreprises spécifiées au paragraphe 7 du présent article ; et b) sans préjudice de l'article 24, paragraphe 3, les postes « capital », « primes d'émission », « réserves de réévaluation », « réserves », « résultats reportés » et « résultat de l'exercice » à inclure dans les états financiers consolidés sont les montants additionnés attribuables à chacune des entreprises spécifiées au paragraphe 7 du présent article. 3. Annexe III de la 4^e Directive 4. Annexe II de la 4^e Directive

>>>

apply where a third party has the rights referred to in points (a), (b) or (c) with regard to that undertaking. II. In addition to the cases mentioned in paragraph 1, Member States may require any undertaking governed by their national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if: a) that undertaking (a parent undertaking) has the power to exercise, or actually exercises, dominant influence or control over another undertaking (the subsidiary undertaking); or b) that undertaking (a parent

undertaking) and another undertaking (the subsidiary undertaking) are managed on a unified basis by the parent undertaking. III. For the purposes of points (a), (b) and (d) of paragraph 1, the voting rights and the rights of appointment and removal of any other subsidiary undertaking as well as those of any person acting in his own name but on behalf of the parent undertaking or of another subsidiary undertaking shall be added to those of the parent undertaking. IV. For the purposes of points

(a), (b) and (d) of paragraph 1, the rights mentioned in paragraph 3 shall be reduced by the rights: a) attaching to shares held on behalf of a person who is neither the parent undertaking nor a subsidiary of that parent undertaking; or b) attaching to shares: (i) held by way of security, provided that the rights in question are exercised in accordance with the instructions received, or ii) held in connection with the granting of loans as part of normal business activities, provided that the voting rights are exercised in the interests of the person providing

the security. V. For the purposes of points (a) and (d) of paragraph 1, the total of the shareholders' or members' voting rights in the subsidiary undertaking shall be reduced by the voting rights attaching to the shares held by that undertaking itself, by a subsidiary undertaking of that undertaking or by a person acting in his own name but on behalf of those undertakings. VI. Without prejudice to Article 23(9), a parent undertaking and all of its subsidiary undertakings shall be undertakings to be consolidated regardless of where

the registered offices of such subsidiary undertakings are situated. VII. Without prejudice to this Article and Articles 21 and 23, a Member State may require any undertaking governed by its national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if: a) that undertaking and one or more other undertakings to which it is not related as described in paragraphs 1 or 2, are managed on a unified basis in accordance with: (i) a contract concluded with that undertaking,

or (ii) | the memorandum or articles of association of those other undertakings; or b) the administrative, management or supervisory bodies of that undertaking and of one or more other undertakings to which it is not related, as described in paragraphs 1 or 2, consist in the majority of the same persons in office during the financial year and until the consolidated financial statements are drawn up. VIII. Where the Member State option referred to in paragraph 7 is exercised, the undertakings described in that paragraph and

all of their subsidiary undertakings shall be consolidated, where one or more of those undertakings is established as one of the types of undertaking listed in Annex I or Annex II. IX. Paragraph 6 of this Article, Article 23(1), (2), (9) and (10) and Articles 24 to 29 shall apply to the consolidated financial statements and the consolidated management report referred to in paragraph 7 of this Article, subject to the following modifications: a) references to parent undertakings shall be understood to refer to all of the undertakings specified in

paragraph 7 of this Article; and b) without prejudice to Article 24(3), the items "capital", "share premium account", revaluation reserve", "reserves", profit or loss brought forward" and "profit or loss for the financial year" to be included in the consolidated financial statements shall be the aggregate amounts attributable to each of the undertakings specified in paragraph 7 of this Article. 3. Annex III of the 4th Directive 4. Annex II of the 4th Directive

20^e TABLE RONDE ALCO – GT34

LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉS

PRÉVENTION & DISPOSITIFS DE MONITORING DES OPÉRATIONS DE MARCHÉ



CHARLES
VAN DOORSLAER



JEAN-MICHEL
RIGHI

1. INTRODUCTION

Pour cette 20^e table ronde, 17 membres nous ont rejoints pour partager leurs expériences de lutte contre les abus de marché. Sylvain Aubry a introduit le sujet et a ensuite passé la main à Jean-Michel Righi qui a animé les discussions. 20 questionnaires ont été

récoltés¹. Le résultat de ce sondage est disponible sur le site www.alco.lu. Les dispositifs de détection des abus de marché, notamment en matière d'élaboration de scénarios, différent, en fonction de ce qu'ils cherchent à identifier : Délit d'initié, qu'il soit commis par un initié primaire ou

secondaire, ou bien Manipulation de marché (front running, late trading, market timing...). En fonction de son appartenance culturelle, la crainte du gendarme peut être plus ou moins élevée. Tandis que les régulateurs au Royaume Uni, aux États Unis ou en France se montrent

THE FIGHT AGAINST MARKET ABUSE PREVENTION & SYSTEMS FOR THE MONITORING OF MARKET TRANSACTIONS – ALCO ROUNDTABLE – WG34 OF 30 JANUARY 2014

1. INTRODUCTION

For this 20th roundtable, 17 members joined us to share their experiences in the fight against market abuses. Sylvain Aubry introduced the subject and then handed over to Jean-Michel Righi, who chaired the discussions. Twenty questionnaires were completed and the survey's findings are annexed to this report. The systems put in place to detect market abuse, in particular as regards the development of scenarios,

differ depending on the form of abuse targeted: insider trading, whether committed by a primary or a secondary insider, or market manipulation (front running, late trading, market timing, etc.). The extent to which market watchdogs crack down on such practices seems to be influenced by cultural differences. While regulators in the United Kingdom, the United States and France are more likely to favour a repressive approach,

other European countries, including Belgium and Luxembourg, are less likely to publicise penalties imposed. However, it is to be noted that in 2012 the CSSF received only 19 suspicious transaction reports relating to market abuse (8 in 2009, 16 in 2010 and 17 in 2011) from banks and PFS established in Luxembourg. This number seems relatively low, especially when compared with the number of AML declarations. A certain category of

clients and professionals in the financial sector has access to inside information and there is a very real temptation to use such information. Moreover, the material means available to traders can facilitate market manipulation. Why are there so few reports? Are there insufficient tools to detect market abuse? Are account managers insufficiently aware of such practices or not suspicious enough of their clients? Are compliance

répressifs en la matière, d'autres pays Européens, incluant la Belgique et le Luxembourg, ont plus rarement médiatisé des sanctions. Il convient toutefois de noter qu'en 2012, la CSSF n'a reçu des banques et autres PSF luxembourgeois que 19 notifications d'opérations suspectes en cette matière (8 en 2009, 16 en 2010 et 17 en 2011). Ce nombre semble relativement bas, surtout si on le compare au nombre de déclarations en matière d'AML. Une certaine frange de clientèle et de professionnels du secteur financier a accès à des informations privilégiées. La tentation de les utiliser est bien réelle. Les moyens matériels mis à disposition des traders peuvent faciliter les manipulations de marché. Comment expliquer un nombre si faible de notifications ? Des outils



>>>

officers reluctant to report transactions or tempted to consider market abuse as a minor infringements?

2. TRIANGLE OF SUSPICIONS – WHERE IS IT NECESSARY TO BE VIGILANT?

The risk of market abuse depends on 3 variables: volume, (inside) information and timing. Proprietary bank transactions are sensitive. Every bank engaging in proprietary trading on financial markets has access

to confidential, even inside information. If it has access to the media, if it handles large volumes (compared with a security's liquidity) or if it has sophisticated tools (facilitating high frequency trading or algorithmic trading for example), it is likely to be vulnerable to accusations of market manipulation. It is therefore important for banks not only to know their employees, but also to monitor their transactions, inform them that their transactions are being

monitored and put in place a suitable monitoring system. Transactions on behalf of clients are also not without risk, in particular those in the area of private banking, investment banking and corporate banking. Clients sometimes have access to inside information, either because of the position they hold at a listed company (primary insiders) or because of their private or professional contacts (secondary insiders). It is therefore important for

banks to know their clients and identify those that are likely to fall within the scope of this definition, and to monitor their transactions. Bank employees and other professionals in the financial sector (portfolio managers, analysts, front officers, etc.) and directors may also have access to inside information. Institutions must have strict procedures, beginning with an efficient code of ethics. Moreover, a bank could be used, without its knowledge, by a counterparty in a

>>>

>>>

insuffisants pour la détection ? Des chargés de clientèle pas assez sensibilisés ou pas assez méfiants vis-à-vis de leurs clients ? Des compliance officers qui hésiteraient à déclarer des opérations ou qui jugeraient les abus de marché comme une infraction mineure ?

2. TRIANGLE DES SOUPÇONS – OÙ FAUT-IL ÊTRE VIGILANT ?

Le risque d'abus de marchés est fonction de 3 variables : le volume, l'information (privilégiée) et le timing. Les opérations effectuées pour le compte propre de la banque sont sensibles. Chaque banque agissant pour compte propre sur les marchés financiers est en contact avec des informations confidentielles, voire privilégiées. Si elle a accès aux médias, si elle traite des volumes significatifs (par rapport à la liquidité d'un titre)

ou encore, si elle dispose d'outils performants (permettant le trading à haute fréquence ou logarithmique par exemple), elle est susceptible de pouvoir être accusée de manipuler le marché. Il est donc important de bien connaître ses employés, de surveiller leurs opérations et de le leur faire savoir.

Les opérations pour compte des clients peuvent également présenter des risques, en particulier dans les activités de private banking, d'Investment ou de Corporate banking. En effet, les clients sont parfois en contact avec des informations privilégiées, soit de par leurs fonctions au sein de sociétés cotées (initiés primaires), soit de par leurs contacts privés et professionnels (initiés secondaires). Il est donc important de bien connaître ses clients et contreparties, d'identifier ceux susceptibles

de correspondre à cette définition et de surveiller leurs opérations.

Les employés de banques et autres professionnels du secteur financier (gestionnaires, analystes, front officers...) et administrateurs peuvent aussi être en contact avec des informations privilégiées. Des procédures strictes, et en premier lieu une charte de déontologie efficace, doivent être en place dans les établissements. Par ailleurs, une banque pourrait être utilisée à son insu par une contrepartie dans une opération de manipulation qui risque de ternir son image et sa réputation. Dans l'activité des fonds d'investissement, la vigilance est également de mise. Là aussi, le danger peut venir de différents angles : celui des gestionnaires d'actifs, celui de ceux à qui la gestion a été (partiellement) déléguée, celui

des investisseurs.

3. CAS CONCRETS

De très nombreux cas ont été investigués depuis 2008. Force est de constater que dans la plupart des cas, un sentiment d'impunité combiné à la tentation d'obtenir des gains faciles encourage le passage à l'acte. Les abus de marché sont d'ailleurs souvent réalisés par des gens bien informés (professionnels de la finance, dirigeants de sociétés...). En ce sens, un parallèle peut être fait avec le téléchargement illégal. Fort heureusement, les moyens mis en œuvre par les autorités pour combattre les abus de marché permettent de confondre un nombre de plus en plus important de contrevenants. La FSA/FCA a été parmi les premières autorités à s'inquiéter de volumes anormalement élevés de transactions dans les jours

précédant des annonces (de fusion et acquisitions principalement) sur des sociétés cotées. De vastes campagnes et des enquêtes ont mené à des arrestations très médiatisées et la condamnation d'acteurs de la City. Très récemment, de lourdes sanctions ont été infligées par la FCA britannique dans le cadre des manipulations des LIBOR & EURIBOR².

Plusieurs participants à la table ronde ont souligné l'importance d'utiliser l'actualité pour sensibiliser leurs collègues. Différents cas sont cités :

- Celui de WOOLWORTHS GROUP PLC (£ 350 000 FSA 2008), pour avoir tardé à rendre public des informations importantes concernant des fournisseurs.
- Celui de JOSEPH RAAD / CHARLES ROSIER (€13 millions AMF 2013) pour avoir utilisé de l'information privilégiée d'un

banquier travaillant sur une offre publique concernant la SNCF.

- Les condamnations multiples, dont certaines intéressant le Luxembourg lors des délits d'initiés sur le titre CLARINS.
- Le cas de l'associé de KPMG Scott London et de son ami Bryan Shaw, photographiés par la police sur le parking d'un golf au moment où des informations privilégiées étaient transmises contre remise d'enveloppes pleines de cash. Dans une vidéo, Ted Ohashi explique l'avènement de nouvelles techniques litigieuses, encore plus difficiles à détecter et à sanctionner : le High Frequency « Insider » Trading³.

4. ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION - DE MAD À MAR & MAD II

C'est une directive Européenne (MAD) qui a été à la base des législations

>>>

>>>

transaction involving market manipulation which might tarnish the bank's image and reputation. It is also necessary to be vigilant in the investment fund activity, where the risk exists on several levels: that of asset managers, of parties to which all or part of the management has been delegated and of the investors.

3. A FEW CASES

A very large number of cases has been investigated

since 2008. The inescapable fact is that, in most cases, a impression of impunity together with the possibility of easy gains encourages such practices. Moreover, market abuse often involves well-informed people (financial professionals, company executives, etc.). In this sense, a parallel can be drawn with illegal downloading. Fortunately, the means implemented by the authorities to combat market abuse make it possible to detect

an increasing number of perpetrators. The British FSA/FCA was among the first authorities to have concerns about the abnormally high volumes of transactions in the days preceding announcements (mainly of mergers and acquisitions) regarding listed companies. Wide-ranging campaigns and investigations have led to high-profile arrests and the conviction of bankers in the City. The FCA recently imposed very heavy

penalties for LIBOR & EURIBOR manipulation. Several participants in the roundtable stressed the importance of using cases reported in the media to raise awareness among their colleagues. Various cases were mentioned.

- That of WOOLWORTHS GROUP PLC (£350,000 – FSA 2008), for having failed to disclose in a timely manner information regarding suppliers.
- That of JOSEPH RAAD / CHARLES ROSIER (€13

million – AMF 2013) for having used the inside information of a banker working on a takeover bid involving the SNCF.

- Numerous convictions, some of which concerned Luxembourg, in connection with CLARINS insider trading.
- The case of the KPMG partner Scott London and his friend Bryan Shaw, photographed by the police in a golf club car park swapping confidential information for envelopes filled with cash.

4. REGULATORY DEVELOPMENTS – FROM MAD TO MAR & MAD II

National legislation in the European Union was harmonised by the European Market Abuse Directive (MAD). This directive was transposed into Luxembourg law by the law of May 2006, amended by the law of July 2010. The objective was to improve, even restore, investor trust in financial markets. Following the 2008 crisis, a new regulation has been

drawn up. It is due to enter into force in 2015. Its scope of application will be enlarged to include derivatives, commodities, interbank rates and CO2 emission rates. Penalties will be harmonised and cross-border investigations will be facilitated. It will no longer simply be a case of monitoring executed transactions, but any "order" (even those which will never be executed). A centralised reporting system will be put in place in order to monitor

all orders. Orders will have to be linked to the originator's identifier.

5. THE SURVEY'S FINDINGS

The survey's findings are available through the ALCO Website. Not surprisingly, transactions in equities and derivatives are considered to entail the highest risk, since cases of insider trading and market manipulation involving fixed income securities are less frequent. Only one company

>>>

>>>

nationales harmonisées dans l'Union Européenne. Sa transposition en droit luxembourgeois s'est faite par la loi de mai 2006, modifiée par la loi de juillet 2010. L'objectif était d'améliorer, voire de restaurer, la confiance des investisseurs dans les marchés financiers.

Suite à la crise de 2008, une nouvelle réglementation a été préparée⁴. Elle devrait être publiée dans les prochains mois et entrer en vigueur à partir de 2015. Son champ d'application sera élargi. Les dérivés, les matières premières, les taux interbancaires et les droits d'émission de CO₂ seront inclus. Les sanctions seront harmonisées et les investigations transfrontalières seront facilitées. Il ne s'agira plus seulement de "monitorer" les transactions exécutées, mais l'ensemble des "ordres" (même ceux qui ne seront

jamais exécutés). Un reporting à un organisme centralisateur qui aura pour ambition de surveiller l'ensemble des ordres sera mis en place. Les ordres seront rattachés à un identifiant du donneur d'ordre.

5. LES RÉSULTATS DU SONDAGE

Les résultats détaillés du sondage sont disponibles aux membres via l'onglet Tables Rondes du site www.alco.lu. Sans surprise, les transactions sur actions et produits dérivés sont reconnues comme celles comportant le plus grand risque. En effet, les cas de délit d'initiés et de manipulation de marchés sur des obligations sont moins fréquents (les cas sanctionnés par l'AMF ces dernières années touchaient principalement des sondages de marché). Seule une société traite plus de 250.000 ordres par an ; seule une autre plus de

100.000.

Les délits d'initiés sont davantage craints que les manipulations de marchés, ce qui apparaît cohérent avec les activités traditionnelles des établissements luxembourgeois. La plupart des personnes ayant répondu admettent que leurs processus de surveillance sont encore basés principalement sur les bons réflexes de leurs collègues pour leur remonter les cas suspects. Les entreprises utilisant des outils de détection performants constatent d'ailleurs que cette voie doit rester complémentaire à l'utilisation d'un outil spécifique devant générer des alertes. La moitié des alertes pertinentes remontent via des canaux traditionnels, et ces alertes ne se recoupent d'ailleurs pas forcément avec les alertes issues d'un outil.

Douze réponses indiquent que leur établissement devra prochainement investir dans un outil de monitoring. Seules 5 réponses font état de contrôles périodiques par leurs auditeurs externes. Les clients de 17 entreprises ayant répondu sont 'flaggés' lorsqu'ils présentent un risque accru de délit d'initiés. Certains chargés de clientèle utilisent ces « flags » pour challenger leurs clients initiés avec une question du type « avez-vous fait le nécessaire pour vous conformer à votre 'dealing code' ? ». Deux tiers des entreprises organisent des formations sur le sujet. Ces formations se font pour ¾ en séances présentielles, ce qui permet de sensibiliser les collaborateurs en rebondissant sur des cas 'parlants' issus de l'actualité. Plus de la moitié organisent ces formations annuellement.

6. COMMENT RÉDUIRE LE RISQUE ?

La recette est simple, mais la mettre en œuvre n'est pas évident !

- Bien identifier les zones de risques. P. ex., pour certaines catégories de clients à haut risque, il convient d'analyser individuellement chaque transaction.
- Mettre en place des procédures et des « chinese walls » bien pensés.
- Mieux former et sensibiliser les employés.
- Améliorer la surveillance et montrer aux employés qu'ils font l'objet de contrôles efficaces.
- Brider les outils permettant d'enregistrer les ordres en ligne tels que l'internet banking. Notons que seulement 20 % des réponses au sondage semblent disposer de tels services « en ligne ».

7. QUELS OUTILS UTILISER ?

La plupart des participants

n'ont pas encore franchi le pas d'acquérir un outil de surveillance automatisé d'un fournisseur externe. Ils ont dans certains cas développé des outils en interne qui permettent d'y intégrer tout ou partie des opérations de marchés, afin de procéder à une analyse a posteriori, par le biais de requêtes, des transactions à risque et éventuellement identifier des transactions suspectes. De nombreux outils ont pour ambition de surveiller les opérations de marché. SIRON MM, SMARTS (NASDAQ OMX), Actimize, Sungard... La mise en œuvre de tels moyens ne va pas de soi. Le choix du bon outil passe aussi par la question de comment l'interfacer avec les systèmes de l'entreprise, ensuite il y a la délicate phase du paramétrage des déclencheurs d'alertes et des scenarios. Enfin, il faut avoir les

>>>

>>>

handles more than 250,000 orders a year; only one other more than 100,000. Insider trading seems to be regarded as more of a cause for concern than market manipulation; this seems consistent with the traditional activities of institutions established in Luxembourg. Most of the people having completed the questionnaire admit that their monitoring procedures are still based mainly on the good instincts of their colleagues to inform them of suspected

cases. Moreover, the companies using effective detection tools have noted that this method must be used in tandem with a specific monitoring tool. Half of relevant alerts are transmitted via traditional channels. Moreover, these alerts do not necessarily overlap with the alerts generated by a specific tool. Twelve respondents indicated that their institution intends to invest shortly in such a monitoring tool. Only 5 respondents referred

to periodic controls by their external auditors. The clients of 17 institutions having answered the questionnaire are "flagged" when they present a higher insider dealing risk. Some account managers use these flags to challenge their insider clients: "Have you taken the necessary steps to comply with your dealing code?" Two-thirds of the institutions organise training on the subject. Three-quarters of these training programmes

are based on face-to-face sessions, which make it easier to raise awareness among staff by focusing on current cases which are very instructive. More than half organise such training on an annual basis.

6. HOW CAN THE RISK BE MITIGATED?

It is simple in theory, but far more complicated in practice! • Clearly identify areas of risk. For example, for certain high-risk categories of clients, it is

advisable to analyse each transaction individually.

- Put in place well thought-out procedures and "Chinese walls".
- Improve employee training and awareness-raising.
- Improve monitoring and show employees that controls are effective.
- Restrict tools that allow clients to place orders online, such as Internet banking. It is to be noted that only 20% of the survey's participants seems to have such online services.

7. WHICH TOOLS SHOULD BE USED?

Most of the participants have not yet taken the plunge and acquired an automated monitoring tool from an outside supplier. In some cases they have developed in-house tools which enable all or part of market transactions to be integrated, in order to carry out an a posteriori analysis, by way of queries, high-risk transactions, and to identify any suspicious transactions. Numerous tools

have been developed to monitor market transactions: Siron MM, Smarts (NASDAQ OMX), Actimize, Sungard, SAS, Bloomberg, etc. The implementation of such means is not obvious. The choice of the right tool also involves the question of how to interface it with the company's systems. There is also the delicate issue of setting the alert and scenario triggers. Lastly, institutions must have the necessary resources to handle the alerts generated every

day (sometimes dozens). Decision trees for handling and identifying the most relevant alerts also need to be devised. A distinction has to be drawn between purely in-house tools and "external" tools. The former remain confined to the institution (the executed transactions to be analysed remain on the institution's servers), whereas the latter transmit the transactions, after having "anonymized" them, for external processing. >>>

>>>

ressources pour traiter les alertes générées quotidiennement (quelquefois plusieurs dizaines). Des arbres de décisions pour traiter et identifier les alertes les plus pertinentes doivent également être préparés.

Il y a lieu de distinguer les outils purement internes des outils 'externes'. Les premiers sont confinés au sein de l'entreprise : les transactions effectuées à analyser restent sur des serveurs de l'entreprise. Les seconds transmettent les opérations, après les avoir 'anonymisées' pour un traitement à l'extérieur, facilitant le lien avec des transactions réalisées auprès d'autres entreprises (au sein du groupe, voire à l'extérieur) et/ou des interfaces avec Bloomberg, Reuters, Telekurs...

Notons que dans 2 des 5 établissements disposant d'un outil de monitoring automatisé,

c'est le Risk Management qui est en charge du paramétrage de l'outil. Dans les autres c'est bien la Compliance qui a paramétré l'outil.

8. CONCLUSIONS

La plupart des participants sont envahis de sentiments contradictoires. D'une part, ils se rendent compte à quel point le chemin à parcourir pour lutter plus efficacement contre les abus de marchés est encore long et nécessitera d'importants investissements en outils et/ou en moyens humains. D'autre part, ils constatent que la plupart des autres participants se trouvent confrontés aux mêmes difficultés.

Il est probable que les autorités aillent bien plus loin dans leurs exigences et demandent l'implémentation d'outils de surveillance automatisés (comme c'est déjà le cas en matière de lutte

anti-blanchiment). Les nouvelles réglementations européennes serviront probablement de déclencheurs pour une modernisation des dispositifs. Merci à Jean-Michel Righi et Sylvain Aubry d'avoir organisé cette table ronde et de nous avoir guidés dans nos réflexions. Merci à Jean-Michel Righi d'avoir contribué à la rédaction de ce résumé. Au plaisir de vous revoir tous lors des prochaines tables rondes.

Pour le GT34, Charles van Doorslaer & Jean-Michel Righi

1. 14 complétés par des banques, 4 par des sociétés de gestion, 1 par un PSF et 1 par une société de consultance.
2. <http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement/fines>;
3. Voir la vidéo sous <http://www.youtube.com/watch?v=ekDYYSaQqYY>
4. Une première proposition de texte a été publiée par la Commission Européenne dès octobre 2011.

>>>

thereby facilitating cross-checks with transactions executed with other institutions (within the group or outside) and/or interfaces with Bloomberg, Reuters, Telekurs, etc. We note that in 2 of the 5 institutions using an automated monitoring tool, it is the Risk Management Department that is responsible for the configuration of the tool. In the others, this responsibility lies with the Compliance Officer.

8. CONCLUSIONS

Most of the participants have mixed feelings. On the one hand, they realise how much still needs to be done and that, in order to combat market abuse efficiently, they will have to make a significant investment in tools and/or human resources. On the other hand, they note that most of the other participants are faced with the same difficulties.

The authorities will probably impose further

requirements, especially the implementation of automated monitoring tools (as is already the case in anti-money laundering regulations). The new European regulation will probably trigger an upgrading of systems. We would like to thank Jean-Michel Righi and Sylvain Aubry for having organised this roundtable and for having guided us in our discussions. We look forward to welcoming you all at upcoming roundtables.

For WG34, Charles van Doorslaer & Jean-Michel Righi

1. 14 completed by banks, 4 by management companies, 1 by a PFS and 1 by a consultant.
2. <http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement/fines>;
3. <http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement/fines/2013>
4. A first draft was published by the European Commission in October 2011.



ACTUALITÉS INTERNATIONALES

FRANCE

- Arrêté du 25 novembre 2015 pris en application des articles R. 518-73 à R. 518-74 du code monétaire et financier
- Décret n° 2015-1524 du 25 novembre 2015 précisant le périmètre des prestations des sociétés de tiers-financement mentionnées au 8 de l'article L. 511-6 du code monétaire et financier
- 19 Novembre 2015 Lignes directrices conjointes de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et de Tracfin sur les obligations de déclaration et d'information à Tracfin

- Instruction 2015-I-14 du 22 juin 2015 modifiant l'instruction 2012-I-04 du 28 juin 2012 et l'instruction 2014-I-06 du 2 juin 2014 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes

GAFI

- 16 November 2015-Terrorist Financing: FATF Report to G20 Leaders - actions being taken by the FATF
- FATF Public Statement - 23 October 2015 The FATF has updated its public statement identifying jurisdictions with strategic deficiencies

- in anti-money laundering / countering the financing of terrorism measures. FATF calls on countries to apply counter-measures to Iran and the Democratic People's Republic of Korea. FATF also calls its members to consider the risks emanating from Myanmar.
- October 2015 Emerging Terrorist Financing Risks
- Juillet 2015 Les vulnérabilités de blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme liés avec l'or

ACTUALITÉS EUROPÉENNES

- Directive (UE) 2015/849 du Parlement européen

- et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission
- Règlement (UE) 2015/847 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et abrogeant le règlement (CE) n° 1781/2006

ACTUALITÉS LUXEMBOURGEOISES

Loi du 25 juillet 2015 relative à l'archivage électronique

CSSF

Règlements CSSF

- Règlement grand-ducal du 25 juillet 2015 portant exécution de l'article 4, paragraphe 1^{er} de la loi du 25 juillet 2015 relative à l'archivage électronique
- Règlement grand-ducal du 25 juillet 2015 relatif à la dématérialisation et à la conservation de documents

Circulaires CSSF

- Circulaire CSSF 15/624 : Transmission électronique de documents à la CSSF
- Circulaire CSSF 15/623 :

- Déclarations du GAFI concernant :
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme présente des déficiences substantielles et stratégiques ;
 - les juridictions dont les progrès ont été jugés insuffisants ;
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme n'est pas satisfaisant
- Circulaire CSSF 15/622 : Procédure de notification d'un ratio supérieur applicable à la politique de rémunération selon l'article 94, paragraphe 1, point g)(ii) de la directive 2013/36/UE

- (la « directive CRD IV ») suite à sa transposition en droit luxembourgeois par l'article 19, 7°, point g) de la loi du 23 juillet 2015 (la « Loi »)
- Circulaire CSSF 15/621 : Mise à jour de la circulaire CSSF 14/593, telle que modifiée par la circulaire CSSF 15/613, relative aux exigences en matière de reporting applicables aux établissements de crédit
- Circulaire CSSF 15/620 : Transposition en droit luxembourgeois de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de

- crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (ci-après, « Directive CRD IV »)
- Circulaire CSSF 15/618 : Mise en œuvre des orientations de l'EBA/ABE sur le caractère significatif, sensible et confidentiel et sur la fréquence de publication des informations en vertu de l'article 432, paragraphes 1 et 2, et de l'article 433 du règlement (UE) n° 575/2013
- Circulaire CSSF 15/617 : Futur fonds de résolution national - Exigences d'information aux fins du calcul de la contribution pour 2015 conformément



ALCO- NEWS UP-TO-DATE AS OF 26 NOVEMBER 2015

INTERNATIONAL NEWS

France

- Arrêté du 25 novembre 2015 pris en application des articles R. 518-73 à R. 518-74 du code monétaire et financier
- Décret n° 2015-1524 du 25 novembre 2015 précisant le périmètre des prestations des sociétés de tiers-financement mentionnées au 8 de l'article L. 511-6 du code monétaire et financier
- 19 November 2015 Lignes directrices conjointes de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et de Tracfin sur les obligations de déclaration et d'information à Tracfin

- Instruction 2015-I-14 du 22 juin 2015 modifiant l'instruction 2012-I-04 du 28 juin 2012 et l'instruction 2014-I-06 du 2 juin 2014 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes

FATF

- 16 November 2015-Terrorist Financing: FATF Report to G20 Leaders - actions being taken by the FATF
- FATF Public Statement - 23 October 2015 The FATF has updated its public statement identifying jurisdictions with strategic

- deficiencies in anti-money laundering / countering the financing of terrorism measures. FATF calls on countries to apply counter-measures to Iran and the Democratic People's Republic of Korea. FATF also calls its members to consider the risks emanating from Myanmar.
- October 2015 Emerging Terrorist Financing Risks
- July 2015 Money laundering and terrorist financing risks and vulnerabilities associated with gold

EUROPEAN NEWS

- Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament

- and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC
- Regulation (EU) 2015/847 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on information accompanying transfers of funds and repealing Regulation (EC) No 1781/2006

LUXEMBOURGISH NEWS

Law of 25 July 2015 on e-archiving

CSSF

CSSF Regulations

- Grand-ducal Regulation of 25 July 2015 implementing Article 4(1) of the law of 25 July 2015 on e-archiving
- Grand-ducal Regulation of 25 July 2015 on the dematerialisation and conservation of documents

CSSF Circulars

- Circular CSSF 15/624: Electronic transmission of documents to the CSSF
- Circular CSSF 15/623: FATF

- statements concerning
 - jurisdictions whose anti-money laundering and combating the financing of terrorism regime has substantial and strategic deficiencies;
 - jurisdictions not making sufficient progress;
 - jurisdictions whose anti-money laundering and combating the financing of terrorism regime is not satisfactory
- Circular CSSF 15/622: Higher ratio notification procedure applicable to remuneration policy according to Article 94(1)(g)(iii) of Directive 2013/36/EU ("CRD IV") following its

- transposition into Luxembourg law via Article 19(7°)(g) of the law of 23 July 2015 (the "Law")
- Circular CSSF 15/621: Update of Circular CSSF 14/593, as amended by Circular CSSF 15/613, on supervisory reporting requirements applicable to credit institutions
- Circular CSSF 15/620: Transposition into Luxembourg law of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC

- and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (hereinafter «CRD IV»)
- Circular CSSF 15/618: Transposition of the EBA guidelines on materiality, proprietary and confidentiality and on disclosure frequency under Articles 432(1), 432(2) and 433 of Regulation (EU) No. 575/2013
- Circular CSSF 15/617: Future national resolution fund – Information requirements for the calculation of the 2015 contribution according to Articles 14 and 20 of the Commission Delegated Regulation (EU) 2015/63
- Circular CSSF 15/615: ESMA



>>>

aux articles 14 et 20 du règlement délégué (UE) 2015/63 de la Commission

- Circulaire CSSF 15/615 : Orientations de l'AEMF (ESMA) relatives à l'application des définitions de contrats dérivés sur matières premières des Sections C6 et C7 de l'Annexe I de la directive 2004/39/CE (MiFID)

CAA**Règlement CAA**

Règlement du Commissariat aux Assurances N° 15/02 du 14 septembre 2015 relatif à l'épreuve d'aptitude pour candidats agents et sous-courtiers d'assurances

Circulaires CAA

- Lettre circulaire 15/12 du

Commissariat aux Assurances portant modification de la lettre circulaire 13/12 relative aux taux d'intérêt techniques applicables aux entreprises de réassurance

- Lettre circulaire 15/11 du Commissariat aux Assurances relative aux déclarations du GAFI concernant :
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme («LBC/FT») présente des déficiences substantielles et stratégiques ;
 - les juridictions dont les progrès en matière de LBC/FT ont été jugés insuffisants ou qui ne se sont pas engagées à

suivre un plan d'action développé avec le GAFI, afin de remédier à leurs déficiences ;

- les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme n'est pas satisfaisant.
- Lettre circulaire 15/10 du Commissariat aux Assurances relative à la transmission électronique sécurisée du reporting des entreprises d'assurances et de réassurance
- Lettre circulaire 15/9 du Commissariat aux Assurances relative aux déclarations du GAFI concernant :
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le

blanchiment et le financement du terrorisme (« LBC/FT ») présente des déficiences substantielles et stratégiques ;

- les juridictions dont les progrès en matière de LBC/FT ont été jugés insuffisants ou qui ne se sont pas engagées à suivre un plan d'action développé avec le GAFI, afin de remédier à leurs déficiences ;
- les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme n'est pas satisfaisant.
- Lettre circulaire 15/8 du Commissariat aux Assurances relative à l'adoption de la Charte de Qualité sur l'assurance vie.

>>>

guidelines on the application of the definitions of commodity derivatives in Sections C6 and C7 of Annex I of Directive 2004/39/EC (MiFID)

CAA**CAA Regulation**

Règlement du Commissariat aux Assurances N° 15/02 du 14 septembre 2015 relatif à l'épreuve d'aptitude pour candidats agents et sous-courtiers d'assurances

CAA Circulars

- Lettre circulaire 15/12 du Commissariat aux Assurances portant modification de la lettre circulaire 13/12 relative

aux taux d'intérêt techniques applicables aux entreprises de réassurance

- Lettre circulaire 15/11 du Commissariat aux Assurances relative aux déclarations du GAFI concernant :
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme («LBC/FT») présente des déficiences substantielles et stratégiques ;
 - les juridictions dont les progrès en matière de LBC/FT ont été jugés insuffisants ou qui ne se sont pas engagées à suivre un plan d'action développé avec le GAFI, afin de remédier à leurs

défaillances ;

- les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme n'est pas satisfaisant.
- Lettre circulaire 15/10 du Commissariat aux Assurances relative à la transmission électronique sécurisée du reporting des entreprises d'assurances et de réassurance
- Lettre circulaire 15/9 du Commissariat aux Assurances relative aux déclarations du GAFI concernant :
 - les juridictions dont le régime de lutte contre le

- du terrorisme (« LBC/FT ») présente des déficiences substantielles et stratégiques ;
- les juridictions dont les progrès en matière de LBC/FT ont été jugés insuffisants ou qui ne se sont pas engagées à suivre un plan d'action développé avec le GAFI, afin de remédier à leurs déficiences ;
- les juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme n'est pas satisfaisant.
- Lettre circulaire 15/8 du Commissariat aux Assurances relative à l'adoption de la Charte de Qualité sur l'assurance vie

« Notre expérience au service de vos enjeux »

99|ADVISORY
Consulting Dedicated To The Financial Industry



www.icesa.lu www.99-advisory.com

Le rapprochement de ICE avec 99 Advisory permet d'assurer une couverture européenne à vos besoins d'accompagnement de projets métiers et réglementaire.

Nos experts conseillent les acteurs de la place ainsi que les PSF dans la résolution de leurs problématiques réglementaires et de leurs enjeux métiers.

Compliance

- Gestion de projets réglementaires
- Assistance et sous-traitance de la fonction Compliance

Contrôle et Audit Interne

- Mission d'audit ou de revue spécifique
- Sous-traitance des fonctions de contrôle et d'audit interne

Gestion relation avec la CSSF

- Rédaction et gestion du dossier d'agrément
- Accompagnement en cas de contrôle CSSF

Organisation

- Gestion de projet métiers, Formation et Coaching
- Rédaction des procédures

Nous sommes présents au Luxembourg, en France ainsi qu'au Royaume-Uni afin de suivre au mieux les problématiques de nos clients

NOUS CONTACTER

99 Advisory – Luxembourg

2 rue de l'Eau
L-1449 Luxembourg
Tél. : + 352 26 63 86 27
contact-luxembourg@99-advisory.com



99 ADVISORY - France

130, boulevard Haussmann
75008 Paris
Tél. : + 33 1 83 56 94 69
contact@99-advisory.com



99 ADVISORY - Angleterre

52 Hornton Street
London W8 4NT
Tél. : + 33 1 83 56 94 69
contact@99-advisory.com

LE NOUVEAU SITE INTERNET VIENT D'ÊTRE LANCÉ !



Le nouveau site internet de l'ALCO est désormais en ligne depuis la mi-novembre. Ce site est la seconde phase d'un projet qui a initialement inauguré le nouvel extranet en avril de cette année. L'objectif de cette initiative est de rafraîchir l'image digitale de l'ALCO avec un design plus léger, coller aux dernières tendances du Web et faciliter la navigation.

Venez découvrir le nouveau look de notre site internet.

Après 5 ans de bons et loyaux services, le précédent site avait besoin d'un rafraîchissement. Nos objectifs étaient de le rendre plus rapide, plus facile à naviguer pour les utilisateurs et plus simple pour nous à gérer et mettre à jour.

Si vous jetez un œil sur la nouvelle version, vous aurez rapidement une bonne idée de qui est l'Association et de ce qu'elle entreprend. Nous avons essayé d'optimiser l'accès aux bulletins, à la description des formations, à une brève présentation des groupes de travail, au formulaire d'inscription et aux offres d'emploi. A ce sujet, ce dernier élément a bénéficié d'un certain succès ces derniers temps !

Nous saisissons cette opportunité pour promouvoir un fois de plus l'Extranet. Venez nous visiter, consulter les derniers documents, vérifier vos données personnelles (ajouter votre photo, corriger votre fonction, ...) et essayer les autres fonctionnalités. Pour les groupes de travail, profitez des sites dédiés pour échanger vos documents, planifier vos projets, délais et tâches.

Pour ceux qui voudraient participer au développement de l'Extranet et par exemple du Wiki, ou qui veulent partager des documents dans la bibliothèque de l'Extranet, contactez-nous par email à secretariat@alco.lu. Votre aide et votre participation nous aideront à créer la plateforme Compliance dont nous rêvons.

Comme toujours, si vous avez des questions ou besoin d'aide, vous pouvez nous contacter à l'adresse secretariat@alco.lu – de même, n'hésitez pas à nous envoyer vos commentaires ou propositions.



OLIVIER
GILSON

THE NEW WEBSITE WAS LAUNCHED!

The newly redesigned Website of ALCO went live mid-November. The site is the second phase of a project that focused initially on the new extranet launched in April 2015. The objective of this initiative is to refresh the ALCO's digital image via a lighter design, stick to the last web trends and ease navigation.

Check out the new look of our Website

After 5 years of good and loyal services, the previous Website needed some refreshing. A few of the goals with the new Website were to make it faster, simpler to navigate and easier for us to manage and update.

If you cast a glance at the new version, you will get a pretty good idea of who we are and what we do as an Association. We tried to optimize the access to the last bulletins, our training description, a short presentation of the working groups, forms to apply for membership and the job ads. By the way, this last item benefits from a certain success!

We take this opportunity to promote again the extranet. Please visit us, check the latest documents posted, refresh your personal data (with your picture, current job title,...) and try out the other functionalities. For the working group members, take advantage of the Working Group sub-sites to exchange documents, plan your projects, deadlines and tasks.

For those who want to participate in the development of the Extranet and for example the Wiki, or who want to share documents in the Extranet Library, please contact us at secretariat@alco.lu. Your support and participation will help us create the Compliance dedicated platform that we dream of.

As always, if you have any questions or need help you can contact us at secretariat@alco.lu – and do not hesitate to leave us some thoughts!





Superior intelligence for decision-makers

Know Your Customers

Manage your reputational risk and be fully Compliant.

Sqope S.A. offers independent premium information reports on individuals and companies worldwide to allow its clients to develop their business in full respect of Anti-Money Laundering, Anti-Terror Financing and Anti-Corruptions laws.

Sqope your customers



Luxembourg | Switzerland | Cyprus | www.sqope.lu | info@sqope.lu