

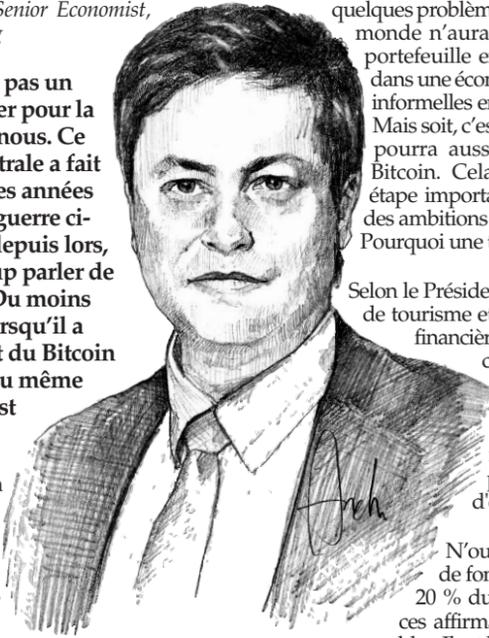
Deux monnaies officielles, mais aucune politique monétaire...

Par Philippe LEDENT, Senior Economist, ING Belgique-Luxembourg

Le Salvador n'est pas un pays très familier pour la plupart d'entre nous. Ce pays d'Amérique centrale a fait l'actualité au début des années 1980 en raison d'une guerre civile sanglante, mais depuis lors, il n'a pas fait beaucoup parler de lui dans les médias. Du moins jusqu'à début juin, lorsqu'il a adopté une loi faisant du Bitcoin une monnaie légale au même titre que le dollar. C'est une première.

Certains diront que cela ne change rien, car on peut déjà payer en Bitcoin dans de nombreux pays. C'est vrai, mais c'est purement sur base volontaire.

Si un vendeur accepte un paiement en Bitcoin, cela fonctionne, mais il n'a aucune obligation de le faire. Or, lorsqu'une monnaie a cours légal, on est obligé, en tant que vendeur, d'accepter les paiements dans cette monnaie. Cela pourrait d'ailleurs poser



quelques problèmes techniques, car tout le monde n'aura pas envie d'ouvrir un portefeuille en Bitcoin, certainement dans une économie où les transactions informelles en cash sont nombreuses. Mais soit, c'est un autre problème. On pourra aussi payer ses impôts en Bitcoin. Cela représente donc une étape importante pour cet actif qui a des ambitions de monnaie. Pourquoi une telle décision ?

Selon le Président, cela va apporter plus de tourisme et promouvoir l'inclusion financière et l'innovation. Donner cours légal au Bitcoin permettrait également aux Salvadoriens expatriés d'envoyer plus facilement de l'argent à leurs proches dans leur pays d'origine.

N'oublions pas que ces envois de fonds représentent environ 20 % du PIB du Salvador. Mais ces affirmations sont très discutables. Il est loin d'être certain que ces

transferts internationaux seront plus faciles à réaliser par le biais de paiements en Bitcoin. Une transaction en Bitcoin n'est pas gratuite. Reste à savoir si cette décision apportera davantage de tourisme et d'innovation.

Effet richesse

Par ailleurs, il peut y avoir des effets négatifs. En effet, le Bitcoin obtient peut-être un cours légal, mais l'unité de compte demeurera le dollar. Si davantage de personnes placent leurs économies en bitcoin, qui est par nature une monnaie volatile, celle-ci deviendrait également plus volatile car tous les prix des biens et services seraient toujours libellés, quant à eux, en dollars. L'effet sur la richesse des ménages peut être tantôt positif, tantôt négatif.

Une nouvelle tendance ?

D'autres pays accepteront-ils le bitcoin comme monnaie légale à l'avenir ? C'est loin d'être certain. Il faut d'abord se rappeler que le Salvador a un régime monétaire spécial. En fait, il n'a plus sa propre monnaie et utilise le dollar comme monnaie officielle. Ce n'est pas idéal, car la banque centrale ne peut pas déterminer son propre taux d'intérêt, qui est fixé par les États-Unis, et l'État ne bénéficie pas des revenus liés à l'émission de sa propre monnaie (ce qu'on appelle le seigneurage). Pour le Salvador, faire du Bitcoin une monnaie légale ne change donc pas grand-chose : tout comme le dollar, c'est une monnaie qu'il ne contrôle pas et dont il ne gagne rien.

Par contre, les pays qui ont leur propre monnaie en tirent de nombreux avantages, tels que des revenus et la détermination de leur propre politique monétaire. Vous pensez peut-être que cela n'exclut pas de donner également cours légal au bitcoin ? C'est

vrai, mais soyons clairs : la plupart des banques centrales n'apprécieraient pas la création d'une sorte de système monétaire parallèle dans leur pays, sur lequel elles n'ont aucun contrôle et ne gagnent rien. Ajoutons que les paiements en Bitcoin sont difficiles à réguler (et donc à contrôler) en raison du caractère décentralisé du système, ce qui augmente le risque de blanchiment d'argent et de financement d'activités illégales.

En fait, dans de nombreux pays, on observe exactement la tendance inverse, à savoir que les autorités deviennent un peu moins tolérantes vis-à-vis des crypto-monnaies. Initialement dépeint comme un phénomène marginal ou un jouet spéculatif, le poids croissant des crypto-monnaies ne peut plus être ignoré et l'envie de les restreindre se fait de plus en plus pressante. Le Comité de Bâle, l'organisme qui fixe les règles bancaires internationales, a ainsi annoncé qu'il exigerait à l'avenir que les banques qui détiennent des crypto-monnaies couvrent entièrement celles-ci par des capitaux propres. C'est une couverture en fonds propres 20 fois plus importante que la normale. On peut y voir que les autorités veulent décourager les banques de se lancer dans les crypto-monnaies. Et en fait, de nombreux pays interdisent actuellement les crypto-monnaies.

A ce stade, la seule conclusion que l'on peut tirer de cette annonce, c'est que le Président salvadorien a créé un grand coup de communication en faisant du Bitcoin une monnaie légale. Mais il est loin d'être acquis que cela deviendra une tendance.

Le rôle des fonctions compliance dans le cadre des activités de dépositaires OPCVM et FIA

«Du pur opérationnel...»

La réglementation européenne concernant les responsabilités du dépositaire n'a cessé d'évoluer au fil des années. Traditionnellement, la mission générale du dépositaire consistait principalement à assurer la garde et l'administration des actifs appartenant aux organismes de placement collectif (OPC) qui investissent en valeurs mobilières (OPCVM) ou autres types d'actifs (FIA).

L'activité de garde devant être confiée obligatoirement à une entité éligible autorisée, c.-à-d. une entité ayant obtenu une autorisation administrative par l'autorité compétente nationale afin de pouvoir agir en tant que dépositaire, ce sont principalement les établissements de crédit ou banques traditionnelles qui furent nommés par les OPCVM. Ce n'est qu'avec l'arrivée de la réglementation GFIA que les autorisations ont été élargies aux professionnels du secteur financier, entités non-bancaires, autorisés à agir en tant que dépositaire uniquement pour des FIA et autres OPC (ne tombant pas dans la catégorie des OPCVM). D'un point de vue opérationnel, l'exécution des tâches permettant d'assurer la garde d'actifs en valeurs mobilières et actifs financiers liquides ne diffère guère des activités de garde pour compte d'une clientèle privée ou dans un contexte de gestion de patrimoine.

Le règlement des transactions d'achat/vente de titres liquides ainsi que les activités de réconciliation de ces positions sont généralement confiées aux fonctions opérationnelles, dites back-office, indépendamment de la nature du client. Comme ces activités font parties du cœur de métier des banques, elles sont souvent surveillées par des fonctions de contrôle interne proches des équipes opérationnelles. Ces fonctions de contrôle interne font parties, dans la plupart du temps, de la première ligne de défense de l'entité réglementée. La deuxième ligne de défense, quant à elle, est formée principalement par les fonctions de conformité (compliance) et de contrôle des risques (risk management). Ces fonctions de deuxième ligne ont pour objectif de supporter les équipes opérationnelles dans le respect de toutes les politiques et procédures applicables.

Ainsi, en la présence d'une fonction de contrôle de premier niveau forte, et de la perception d'un sujet très opérationnel, les compliance officers concentrent leur attention sur des aspects considérés plus sensibles ou risqués pour la banque, tels que les dispositifs de lutte contre le blanchiment



et le financement du terrorisme. Cette approche bien comprise peut amener un suivi moins détaillé des évolutions réglementaires en la matière conduisant à des faiblesses dans le plan de suivi de la conformité.

Une approche détaillée

La publication des actes délégués complétant les directives OPCVM et FIA respectives ont permis de clarifier le rôle du dépositaire tout en apportant un niveau de détail important, et donc d'expertise requise, concernant les aspects pratiques des activités récurrentes et obligations dont le dépositaire doit s'acquitter dans son quotidien. Le diable étant dans les détails, il n'est pas évident pour un compliance officer de bien comprendre et identifier les risques de la fonction dépositaire car il n'est pas censé entrer dans le détail des opérations journalières.

Aux activités principales de garde d'actifs, de suivi des flux de liquidités et d'obligations de surveillance, se sont ajoutées des tâches non moins importantes pour la fonction dépositaire telles que les obligations de diligence initiale et périodique, les obligations de ségrégation d'actifs (telles que complétées par une opinion émise en 2017 par l'autorité européenne des marchés financiers ESMA), les responsabilités du dépositaire – à l'égard des OPC et de leurs investisseurs – de la perte des actifs ainsi que les conflits d'intérêts propres aux activités du dépositaire et qui s'ajoutent aux conflits d'intérêts applicables à l'entité réglementée de par sa licence bancaire ou professionnelle. A titre d'exemple, il est intéressant de constater que les actes délégués entrés en vigueur au 1^{er} avril 2020 ont obligé certains dépositaires à changer, entre autres, leur stratégie et méthode d'enregistrement des positions OPCVM et FIA en instruments financiers devant désormais être enregistrés correctement dans leurs propres livres. Au-delà des consé-

quences purement réglementaires et opérationnelles, ce changement a également eu un impact sur des aspects IT, du fait que certains dépositaires étaient autorisés jusque-là à se reposer sur des infrastructures informatiques mises à disposition par leurs partenaires ou entités faisant partie de leur réseau de sous-conservateurs. Ces aspects et changements sont également sujets à la supervision du compliance officer.

Spécificités nationales

Dans certains pays européens, les autorités compétentes nationales ont voulu apporter des précisions additionnelles par rapport à certains aspects des directives, surtout dans le cadre de la directive GFIA et de sa transposition en loi nationale. C'est dans cette optique que la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Grand-Duché de Luxembourg a publié les circulaires CSSF 16/644 et 18/697 («les Circulaires») dont l'objectif est de consolider toutes les exigences concernant la mission et les obligations du dépositaire.

En regroupant les textes européens et nationaux, la Circulaire 18/698 a ainsi permis de clarifier certaines mesures applicables et spécifiques à chaque typologie des véhicules alternatifs (et véhicules ne relevant pas de la directive OPCVM) tout en fournissant une interprétation des attentes dans un contexte de réglementation luxembourgeoise. De ce fait, la Circulaire a permis de détailler, entre autres, les exigences en matière de procédures internes et externes, d'obligations de contrats avec toute personne externe – contrats pouvant prendre la forme d'*operating memoranda* ou de *service level agreements* –, du droit d'accès aux informations, de perspective de transparence quant aux actifs sous-jacents détenus indirectement par l'OPC, de procédures d'intervention par paliers (*escalation*) ainsi que de plans d'urgence à mettre en place par le dépositaire.

Qu'en est-il des fonds alternatifs ?

Ce qui a réellement changé la donne et qui, de fait, a contribué de façon évidente à augmenter le niveau de complexité des activités dépositaires, ce sont très certainement les spécificités des FIA (par opposition aux OPCVM). En effet, les FIA peuvent opter pour différentes stratégies d'investissement qui, en fonction de la stratégie choisie, déterminent la nature des actifs dans lesquels chaque FIA est autorisé à investir selon les termes définis dans ses documents constitutifs. C'est dans ce contexte que la CSSF a fourni, dans la Circulaire 18/697, une liste d'obligations spécifiques aux FIA par type de stratégie d'investissement. On y retrouve d'une part les exigences générales du dépositaire en fonction de chaque stratégie spécifique et, d'autre part, la liste de documents à recevoir et description des activités permettant au dépositaire de satisfaire à ses obligations.

Un risque exponentiel

Néanmoins, cette multitude de textes, de règlements, de lignes directrices, de recommandations et interprétations, d'exigences opérationnelles et contractuelles dont le dépositaire doit tenir compte afin d'être en mesure de les appliquer correctement dans le cadre de ses activités quotidiennes, mettent à rude épreuve le rôle du dépositaire ainsi que sa capacité à assurer une conformité avec toutes les dispositions légales et réglementaires applicables.

Dans la pratique, un dépositaire agit pour le compte d'un nombre important d'OPC, tous ayant des caractéristiques et volumes différents, obligeant les dépositaires à mettre en place des échanges de flux d'informations avec diverses contreparties afin de pouvoir surveiller correctement toutes les opérations basées sur des politiques et stratégies d'investissement plus ou moins complexes. Tout ceci contribue à générer un risque opérationnel exponentiel pouvant se traduire par une difficulté, pour les équipes opérationnelles mais aussi pour les compliance officers, de garantir une vue d'ensemble adéquate de toutes leurs obligations et d'en respecter les délais pour *in fine* éviter de mettre en péril l'activité même sur le moyen et long terme.

Le rôle du compliance officer

L'environnement réglementaire de ces deux dernières années a vu augmenter de façon significative les missions d'inspection dépositaire de la part de la CSSF. Ces processus de revue de procédures internes et externes suivies de contrôles 'par échantillon' afin de vérifier la bonne compréhens-

sion des exigences réglementaires ainsi que la correcte application des procédures ont révélé des faiblesses des contrôles de la conformité et certains dépositaires ont été sanctionnés et invités à mettre en place un plan de remédiation dans les plus brefs délais. Bien que les principaux interlocuteurs du régulateur soient la direction agréée ainsi que le responsable de la fonction dépositaire, le manque de supervision de la part des fonctions compliance et risk management a maintes fois fait l'objet d'observations de la part de la CSSF.

Une obligation pouvant se transformer en opportunité, c'est précisément dans ce contexte que le compliance officer peut apporter un réel atout à la capacité du dépositaire à assurer ses fonctions tout en évitant de s'exposer à des sanctions pour non-conformités envers ses obligations.

De plus en plus de compliance officers sont dès lors appelés à acquérir un niveau de connaissance des activités dépositaires tel que d'être en mesure de déterminer le niveau de fiabilité des activités dépositaires en charge auprès des fonctions opérationnelles tout en gardant une vue d'ensemble leur permettant de rapporter de façon claire et concise la réelle situation de la fonction dépositaire aux membres de la direction autorisée et au conseil d'administration et, si nécessaire, aux autorités compétentes.

Un partenaire fiable

Dans un souci d'évolution constante, nous avons développé le module CAROL Depository qui s'adresse principalement aux compliance officers en charge d'assurer la conformité de la fonction dépositaire au sein de leur entreprise. Que vous soyez une banque ou un professionnel du secteur financier, que vous ayez obtenu l'autorisation pour agir en tant que dépositaire OPCVM ou GFIA, notre outil permet de gérer de façon exhaustive toutes les obligations réglementaires applicables.

Chez Arendt Regulatory & Consulting, nous pensons que la conformité joue un rôle essentiel dans le cadre d'un dispositif de gouvernance interne solide. C'est la raison pour laquelle nous assistons les entités réglementées à tendre vers un risque de non-conformité maîtrisé et à répondre efficacement aux défis de la fonction compliance. Nous sommes très fiers de notre application en ligne CAROL qui fêtera bientôt ses dix années d'existence et nous remercions tous nos partenaires et clients pour leur confiance sans cesse renouvelée.

Nicola LOSITO
Director, Arendt Regulatory & Consulting
www.arendt.com/CAROL