

Séminaire AEDBF
France : Les nouveautés
***crossborder* résultant des droits**
français et européen

Wadie SANBAR
Avocat à la Cour

23 JANVIER 2017

KRAMER LEVIN

RAPPEL DES PRINCIPES: Le Monopole (1)

Rappel des règles sur les monopoles :

- Seuls les établissements français et européens (banques et PSI) peuvent offrir en France des services bancaires et des services d'investissement et ce, à l'exclusion des banques/gestionnaires suisses
- Territorialité du monopole et ses conséquences pour les banques/gestionnaires suisses

RAPPEL DES PRINCIPES:

Le Monopole (2)

- Absence d'extraterritorialité du monopole
- Conséquences pour les banques/gestionnaires suisses : conclusion d'opérations bancaires et financières localisées hors de France :
 - Critères « **primaires** »
 - Critères « **secondaires** »

RAPPEL DES PRINCIPES:

Le Démarchage (1)

Le principe: l'interdiction pour le banquier/gestionnaire suisse de démarcher en France des services bancaires, financiers et connexes

Les 2 formes de démarchage :

- le démarchage à distance par quelque moyen que ce soit : courriers, appels téléphoniques, fax, internet, SMS, etc ; l'acte de démarchage étant constitué dès lors que l'initiative de la sollicitation émane de la banque suisse (il faut un acte de démarchage actif).
- le démarchage en vis-à-vis sur le territoire français : dans ce cas, les règles du démarchage s'appliquent toujours, même si c'est le client qui a contacté les banques/gestionnaires suisses pour fixer un rendez-vous.

RAPPEL DES PRINCIPES: Le Démarchage (2)

Exceptions au régime du démarchage :

- *reverse solicitation on a remote basis*
- démarchage de résidents français venus spontanément en Suisse
- démarchage en France des personnes morales importantes
- démarchage en France des clients existants
- démarchage dans les locaux professionnels des sociétés à leur demande
- démarchage des clients professionnels.

RAPPEL DES PRINCIPES: La commercialisation d'instruments financiers

Rappel des principes pour les:

- Titres de capital,
- Titres de créance
- Produits de gestion collective

En réalité, la (véritable) seule ouverture est la
commercialisation passive

PLAN

Examen des nouveautés pour les banques/gestionnaires suisses:

1. Nouveautés résultant du **droit français**
2. Nouveautés résultant du **droit européen**

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT FRANÇAIS (1)

- La nouveauté concerne **les critères de localisation au regard du monopole, et plus particulièrement le critère « primaire » de la formation**
- Rappel de la règle
- Conséquence passée pour les banques/gestionnaires suisses en matière **de contrats conclus à distance** (client en France et banque/gestionnaire en Suisse) : interdiction d'envoi de contrats par-dessus la frontière
- Caractère critiquable de la règle

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT FRANÇAIS (2)

- La nouveauté résulte de l'article 1121 du Code civil « ***le contrat est conclu dès que l'acceptation parvient à l'offrant. Il est réputé l'être au lieu où l'acceptation est parvenue*** ».
- Ce texte a été introduit par l'Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations
- Il est applicable à tout contrat conclu depuis le 1er octobre 2016

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT FRANÇAIS (3)

- Conséquences du texte pour les banques/gestionnaires suisses en matière de monopole dans des situations de contrats conclus à distance: possibilité d'envoi de contrats depuis la Suisse et signature par le client en France
- Attention: Le critère de la formation continue de s'appliquer dans où le cas le banquier/gestionnaire suisse se déplace en France pour réceptionner une acceptation puisque dans ce cas le contrat se formera en France, entraînant ainsi une violation du monopole

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT FRANÇAIS (4)

L'envoi de contrats en France **ne peut devenir le business model** de la banque/gestionnaire suisse pour les 2 raisons suivantes:

1 **Raison liée au monopole** : l'envoi d'une offre depuis l'étranger et sa signature sur le territoire français constitueront néanmoins des critères « secondaires » de localisation

2 **Raison liée au droit international privé de la consommation** : un tel envoi et une telle signature peuvent, dans certaines conditions, remettre en cause le choix du droit suisse et la compétence des juridictions suisses dans des contrats conclus avec des consommateurs établis en France

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (1)

Ces nouveautés proviennent de la refonte
du dispositif *MIF* et *PRIIPS*

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (2)

Commençons par MIF:

- Quel est l'objet du dispositif MIF?

Il concerne les « services d'investissement » (par opposition aux services bancaires)

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (3)

- **En quoi consiste le dispositif MIF?**
- **LE NIVEAU 1** : MIFID II et de MIFIR = la directive n° 2014/65/UE du 15 mai 2014 dite « MIFID 2 » et le règlement n° 600/2014 du 15 mai 2014 dit « MIFIR » ont eu pour objet de réviser la directive 2002/92/CE dite « MIF 1 ».
- L'essentiel des dispositions de MIFID 2 est transposé dans le titre II du livre IV ainsi que dans les titres III et IV du Code monétaire et financier
- La majorité des dispositions sont inscrites dans la partie législative/les modalités techniques sont transposées dans la partie réglementaire
- MIFIR ne sera pas transposé car d'application directe

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (4)

- **LE NIVEAU 2 (1)** : Les actes délégués
- Directive déléguée base MIFID 2 : sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, exigences en matière de gouvernance produit, règles régissant les « inducements » : Adoptée le 7 avril 2016 (*elle sera transposée dans le RGAMF*)
- Règlement délégué base MIFID 2: exigences organisationnelles, conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement, conditions d'exercice applicables aux entreprises de marché: Adopté le 26 avril 2016 (*pas de transposition*)
- Règlement délégué base MIFIR: détermination de la liquidité pour les actions ou instruments assimilés, données pour les plateformes de négociation et les internalisateurs systématiques : Adopté le 18 mai 2016 (*pas de transposition*)

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (5)

- **LE NIVEAU 2 (2)**: Les RTS et les ITS
- 18 RTS sur base légale MIFID 2 dont coopération entre autorités compétentes
- 14 RTS sur base légale MIFIR dont régime de pays tiers
- 10 ITS MIFID 2 dont coopération entre autorités compétentes

Pas de transposition – effet direct

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (6)

- NIVEAU 3 :

Ce sont des normes doctrinales élaborées par l'ESMA : il s'agit de:

- Les orientations (guidelines)
- Les Q&As

Aucune transposition puisqu'il s'agit de doctrine de l'ESMA

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (7)

- Entrée en vigueur du dispositif MIF?

Le 3 janvier 2018

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN (8)

- En quoi ce dispositif affecte les banques suisses ?

Il crée:

- **une ouverture pour les acteurs** (en l'occurrence les banques/ gestionnaires suisses) qui proposent l'équivalent de « services d'investissement »
- **un encadrement** supplémentaire pour la fourniture de services d'investissement et de produits financiers et ce, dans un but de protection des investisseurs.

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (1)

- Les ouvertures concernent **les entreprises de pays tiers**: selon les articles 4.1.57 MIFID 2 et 2.1.42 MIFIR (qui renvoie à 4.1.57 MIFID 2) :

Une « entreprise de pays tiers » est une entreprise qui, si elle était dans l'UE, serait

- **soit une banque agréée pour fournir des services d'investissement,**
- **soit une entreprise d'investissement**

Donc: toute entité suisse régulée pour fournir l'équivalent des « services d'investissement »

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (2)

- Mise en place de 2 régimes différents selon que le service fourni l'est à un client de détail ou un client professionnel :
 - **Clients de détail** : obligation d'établir une succursale en France, sans possibilité aucune d'un passeport/licence *crossborder*, sauf à continuer comme par le passé à localiser les opérations hors de France
 - **Clients professionnels** : passeport *crossborder*
 - ... avec une consécration pour **tous les clients** de la *reverse solicitation* ou commercialisation passive des services d'investissement

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (3) : *Reverse solicitation*

- Consécration par:
 - MIFID 2 (art.42) et repris, en France, par le CMF (art. L.532-51)
 - MIFIR (46.2(3))
- Définition de cette notion
- Possibilité d'exécuter le service en France?
 - Les 2 thèses: thèse libérale et thèse conservatrice

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (4) : *Reverse solicitation*

- Ouvertures dans les domaines suivants:
 - Rencontre du client en France
 - Conseils en investissement
 - Gestion discrétionnaire
 - RTO/Exécution d'ordres
- Nécessité de documenter la *reverse solicitation*

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (5) : le « passeport »

Les banques/gestionnaires suisses vont bénéficier d'un véritable « passeport » en LPS couvrant toute l'UE : elles pourront donc fournir, sans le moindre agrément de l'ACPR, à partir de la Suisse, des services d'investissement:

- À des clients professionnels par nature, ou
- À des clients professionnels qui ont souhaité être traités comme des clients de détail
- À des contreparties éligibles

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (6) : le « passeport »

- **Condition n°1 : la Suisse doit avoir fait l'objet d'une décision d'équivalence de la Commission Européenne**
- Pour cela, il est nécessaire que la Suisse :
 - présente un cadre juridique et un dispositif de surveillance équivalents aux exigences du droit européen et,
 - prévoit, de manière réciproque, un système équivalent pour la reconnaissance des banques françaises.

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (7) : le « passeport »

- **Condition n°2 : la banque ou le gestionnaire suisse doit demander à l'ESMA de l'enregistrer sur son registre des entreprises de pays tiers**

Examen des conditions

- Mais: Si la Suisse a fait l'objet d'une décision d'équivalence, et si le banquier/gestionnaire suisse a établi par ailleurs une succursale en France (pour les clients de détail):

il bénéficiera du passeport (seulement pour les clients professionnels) à partir de cette succursale pour toute l'UE, et cela sans devoir passer par la procédure d'enregistrement

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES OUVERTURES (8) : le « passeport »

- **Conséquences du passeport :**
 - Le respect du critère de la « ponctualité » ou du caractère « temporaire » du service
 - L'obligation d'information
 - L'obligation de proposer une clause attributive de juridiction au profit d'une juridiction dans l'UE

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES ENCADREMENTS

- Le dispositif MIF a renforcé la protection des investisseurs et a ainsi encadré la fourniture des services d'investissement et celle des produits financiers (allant ainsi au-delà des directives Prospectus, OPCVM et AIFM).
- Effet extraterritorial ?
- **NON** -- Position AMAFI du 6 janvier 2017 portant sur l'aspect territorial et extraterritorial de ce dispositif.
- Reste que le dispositif MIF constitue maintenant un **standard incontournable**.

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN LES ENCADREMENTS

Exemples d'encadrements qui pourraient être exportés en Suisse :

- *Inducements*
- Transparence en matière de coûts
- Offre groupée de services
- Obligations en matière de conseils en investissement
- Obligations en matière d'exécution d'ordre et de RTE

Focus gouvernance produits

NOUVEAUTÉS RÉSULTANT DU DROIT EUROPÉEN

LES ENCADREMENTS – Focus sur la gouvernance Produit (1)

- **Rappel du contenu des textes de niveau 1 et 2 - économie générale**
- **Objectif général:**
 - Définition des responsabilités respectives des producteurs et distributeurs
 - Instauration d'un lien entre les deux « maillons » de la chaîne de distribution

Focus sur la gouvernance Produit (2)

- **Champ d'application:**

- Les PSI producteurs et les PSI distributeurs
- **Lorsque les distributeurs commercialisent des IF produits par des producteurs non PSI européens, ces distributeurs doivent prendre les mesures nécessaires pour obtenir l'information des producteurs**
- Tous produits même les plus « vanille »
- Application proportionnée
- Possibilité de s'appuyer sur des informations publiques émises en application d'autres directives

Rappel du contenu des textes de niveau 1 et 2 – obligations des producteurs (1/2)

Niveau 1

- Processus préalable d’approbation de chaque instrument financier
 - Détermination d’un marché cible: les IF doivent être conçus pour répondre aux besoins d’une clientèle cible
 - La stratégie de distribution prévue doit convenir au marché cible
- Mesures raisonnables pour garantir que l’instrument financier est distribué auprès du marché cible
- Obligation de revue régulière et de prise en compte des évènements affectant les risques
- Mise à disposition du distributeur de tous les renseignements utiles sur l’instrument financier et sur le processus d’approbation du produit, y compris le marché cible

Rappel du contenu des textes de niveau 1 et 2 – obligations des producteurs(2/2)

Niveau 2

- Analyse des conflits d'intérêts
- Compétence des équipes
- Rôle de l'organe de direction et de la conformité
- Production de scénarii d'évolution et prise en compte du profil rendement/risque dans la détermination de la cible
- Prise en compte de la structure de coût
- Revue régulière des produits au regard de la cible de clientèle
- Meilleurs efforts pour prendre en compte les « *crucial events* » qui affectent les risques ou le rendement
- Prise de mesures appropriées³³

KRAMER LEVIN

Rappel du contenu des textes de niveau 1 et 2 – obligations des distributeurs (1/2)

Niveau 1

- Obligation de comprendre les IF commercialisés et de contrôler leur compatibilité avec les besoins de la clientèle, en prenant en compte la clientèle cible identifiée par le producteur
- Si le distributeur ne conçoit pas les instruments financiers, il doit:
 - Obtenir les renseignements relatifs aux produits
 - Comprendre et identifier le marché cible défini
- Revue régulière pour, au minimum, vérifier que :
 - Le produit continue de correspondre aux besoins du marché cible identifié
 - La stratégie de distribution prévue demeure appropriée

Rappel du contenu des textes de niveau 1 et 2 - obligations des distributeurs (2/2)

Niveau 2

- Définition de la cible dans le cas où le producteur ne l'a pas fait
- Product governance arrangements pour garantir que le produit est distribué aux « bons » clients ; rôle du management et de la compliance; prise en compte des conflits d'intérêts
- Information du producteur des conclusions de la revue régulière
- Compétence du personnel
- Accord avec les producteurs non MIFID pour obtenir les informations nécessaires, en prenant en compte le volume d'informations publiques et la complexité des produits

Point sur les orientations des travaux de niveau 3 de l'ESMA – Cross-border et product governance

- Une consultation de l'ESMA clôturée le 5 janvier sur « *MIFID II product governance requirements* »
- L'ESMA consulte sur « distribution of products manufactured by entities not subject to MIFID II product governance requirements »

Point sur les orientations des travaux de niveau 3 de l'ESMA – Cross-border et product governance

Quels attentes vis-à-vis du distributeur de produits qui n'ont pas été conçus dans le respect des obligations de product governance (parce que non soumis à MIF)?

- Le distributeur doit déterminer lui même le marché cible
- Il doit s'assurer que le niveau et la fiabilité des informations dont il dispose sont suffisants pour ce faire
- Lorsque ces informations ne sont pas publiques, il doit conclure un accord avec les producteurs pour que ces derniers lui fournissent l'information nécessaire
- Les informations publiées en application de la Directive prospectus ou AIFM et UCITS sont acceptables.
- Cette obligation s'applique pour les produits de marché primaire ou secondaire et s'applique de manière proportionnée selon la complexité du produit.
- Le niveau de protection apportée à la clientèle doit être identique à ce qu'il aurait été si ce produit avait été produit par un producteur MIF

Point sur les orientations des travaux de niveau 3 de l'ESMA – Cross-border et product governance

- **Les réponses apportées par les producteurs, distributeurs et l'EFAMA à ce stade :**
- Le producteur non MIF ne devrait pas avoir l'obligation de passer des accords avec les distributeurs – pour inclure les informations de gouvernance produit - dans les cas où les distributeurs distribuent des fonds sans convention de distribution ; les distributeurs peuvent alors se reporter aux informations publiques du fonds (KIID, prospectus) ;
- Le distributeur ne devrait pas rapporter au producteur non MIF notamment en raison des responsabilités juridiques potentielles que cela générerait pour les producteurs, mais qui sont mal identifiées à ce stade (commentaire commun de l'AFG, EBF, FBF, AMAFI, EFAMA) ;

Point sur les orientations des travaux de niveau 3 de l'ESMA – Marché cible des distributeurs

Quels facteurs et critères doivent être pris en compte par les distributeurs pour déterminer le marché cible des IF qu'ils distribuent?

- Même liste de critères que pour les producteurs, mais niveau plus concret
- Les distributeurs doivent utiliser le marché cible défini par les producteurs ainsi que les informations qu'ils détiennent sur leur propre clientèle

→ le marché cible du distributeur sera au moins équivalent à celui du producteur ou plus détaillé

Définition du marché cible (1/2)

Quels facteurs et critères doivent être pris en compte par les producteurs pour déterminer le marché cible des IF qu'ils produisent?

Chaque produit doit être évalué selon une **liste minimum de 6 critères**:

- **type de clients** : au moins selon les catégories MIF
- **connaissance et expérience**: clarification demandée de ce que l'expérience n'est pas un prérequis indispensable
- **situation financière, y compris capacité à supporter des pertes**:
 - niveau minimal de fortune requis ou % recommandé du portefeuille investi
 - importance des flux financiers susceptibles de venir s'ajouter au coût de constitution initiale de la position (par ex appels de marge ou dépôt)

Définition du marché cible (2/2)

- **tolérance au risque et compatibilité avec le profil rendement / risque du produit:**
 - Au minimum catégorisation de la tolérance au risque: spéculatif, équilibré ou prudent
 - Possibilité d'utiliser les indicateurs de risque PRIIPS
- **objectifs:** stratégies d'investissement: "wealth creation", "liquidity supply", "profit-making", "speculation", "retirement provision", "tax saving", "financing of children's education", etc.
- **besoins du client:**
 - éléments autres que purement financiers liés à la situation ou aux attentes du client : âge, résidence fiscale,
 - intérêt pour des classes ou des types d'IF spécifiques comme recherche de garantie, liquidité, ISR...

Point sur les orientations des travaux de niveau 3 de l'ESMA – Marché cible

On retient du projet de l'ESMA les éléments suivants :

- Les 6 critères + canaux de distribution, la target market négative sont confirmés et précisés ;
- Producteurs et distributeurs doivent utiliser les mêmes critères ;
- Le principe de proportionnalité est affirmé pour les deux types d'acteurs ;
- Le distributeur peut définir une target market plus restrictive que celle du distributeur ;
- Le distributeur peut, au nom du principe de diversification, vendre à un client n'appartenant pas à la clientèle cible ; néanmoins l'ESMA se montre « timide » en voulant restreindre ces cas à de « rares occasions » ; le distributeur devra rapporter ces cas au producteur ;
- La gestion sous mandat doit appliquer le processus de gouvernance produit.

Producteur Non MIF – Les éléments en suspens

- L'obligation de conclure une convention avec les distributeurs sur les données en l'absence d'une convention de distribution
- Le reporting du distributeur auprès du producteur non MIF

Focus PRIIPS

Quelques considérations finales sur le Règlement PRIIPS du 26/11/2014:

- Règlement transversal dont l'objectif est d'uniformiser l'information précontractuelle remise aux investisseurs non professionnels pour les **produits d'investissement « packagés »**,
- Le DICI PRIIPS,
- Impact pour les banques suisses ?

CONTACT

*Je vous remercie de votre attention et demeure à
votre disposition*

WADIE SANBAR
Avocat à la Cour

47 avenue Hoche
Paris 75008 - France
+33.1.44.09.46.00
wsanbar@kramerlevin.com

KRAMER LEVIN