

LE MONOPOLE BANCAIRE ET FINANCIER À L'ÉPREUVE DE LA RÉFORME DU DROIT DES CONTRATS ET DU NOUVEAU DISPOSITIF MiFID 2 ET MiFIR



WADIE SANBAR
Avocat à la Cour
Kramer Levin
Naftalis & Frankel
LLP

Les réformes du droit des contrats et du dispositif MiF ont affaibli, sur le plan international, le monopole bancaire et financier par la création de nouveaux accès au marché français au profit d'établissements étrangers. Ces derniers peuvent désormais adresser en France, pour signature, des offres de contracter à des clients qui en ont fait la demande. Par ailleurs, dès 2018, ces établissements pourront commercialiser passivement en France des services d'investissement ainsi que des instruments financiers et bénéficier d'un véritable passeport européen pour offrir ces services à des contreparties éligibles et des clients professionnels.

Il est devenu commun de dire que le monopole bancaire est en passe de tirer sa révérence. Et pour cause, le législateur a multiplié, ces dernières années, les exceptions au domaine réservé des établissements de crédit français ou bénéficiant du passeport européen. Ainsi, récemment, le périmètre de ce monopole a été réduit par trois fois. La loi Macron du 6 août 2015 a d'abord introduit le crédit interentreprises¹. Par la suite, la loi de finances rectificative n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 a précisé que certains fonds d'investissement alternatifs (dits FIA) pourraient octroyer des prêts et a renvoyé à un décret les

conditions dans lesquelles ces crédits pourraient être mis en œuvre². Enfin, l'Ordonnance du 28 avril 2016 n° 2016-520 relative aux bons de caisse a créé les minibons. Ces exceptions au monopole ont été longuement décrites et commentées par la doctrine³.

Ces dérogations paraissent toutefois limitées au regard des transformations majeures qu'a subies le droit français à la suite de deux réformes importantes, lesquelles portent substantiellement atteinte, dans un contexte plus international⁴, au monopole bancaire et à celui des prestataires de services d'investissement (dits PSI). La première brèche à ces monopoles a été réalisée au détour de la réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations par l'Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016. La seconde est consécutive à la transposition⁵ de la Directive n° 2014/65/UE du 15 mai 2014 (dite MiFID 2) par l'Ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016 relative aux marchés d'instruments financiers, et à la promulgation du Règlement (UE) n° 600-2014 du 15 mai 2014 (dit MiFIR). Ces ouvertures des monopoles offrent de nouvelles perspectives aux banquiers et aux intermédiaires financiers étrangers.

1. Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (JORF du 7 août 2015, texte n° 181).

2. Il s'agit du décret n° 2016-1587 du 24 novembre 2016 fixant les conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement peuvent octroyer des prêts aux entreprises (JORF du 26 novembre 2016, texte n° 10). L'AMF a publié de son côté, le 27 juin 2016, une instruction relative à l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille pour la gestion de FIA qui octroient des prêts (DOC-2016-02).

3. Voir notamment B. Dondero et C. Tabourot-Hyest, « Le crédit interentreprises est désormais opérationnel », *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires* n° 21, 26 mai 2016, act. 443. E. Rogey, « Minibons : un nouvel instrument de financement participatif sous la supervision de l'AMF », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} juillet 2016, n° 07-08, p. 310.

4. Dans ce même contexte, nous avons évoqué, au début de cette année, un arrêt récent de la Cour de cassation qui ouvrirait déjà une brèche en reconnaissant implicitement que la capacité juridique seule des établissements étrangers non européens habilités à pratiquer des opérations bancaires et financières au lieu où ils sont implantés leur permettait d'étendre, sans agrément de l'ACPR, leurs activités en France. Soulignons, pour la suite de cette note, que la jurisprudence n'a pas encore pris expressément position sur une telle interprétation (W. Sanbar, « Réflexions sur la portée du monopole bancaire – À propos de l'arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 8 juillet 2015 (n° 13-88.557) », *Banque et Droit* n° 165, janvier-février 2016, p. 34 à 38).

5. La transposition est faite dans le Code monétaire et financier (CMF).

Il conviendra, dès lors, d'examiner les nouvelles évolutions des monopoles résultant, d'une part, de la réforme du droit des contrats (I.) et, d'autre part, de la refonte du droit des marchés d'instruments financiers (II.).

I. MONOPOLES ET RÉFORME DU DROIT DES CONTRATS

Le nouvel article 1121 du Code Civil, tel qu'il résulte de l'Ordonnance du 10 février 2016, en consacrant la théorie dite de « la réception » dans les contrats entre absents (1.), produit des conséquences importantes pour les établissements étrangers, principalement sur le plan du monopole bancaire⁶ et celui des PSI⁷, mais également en droit international privé de la consommation (2.).

1. La consécration de la théorie de la réception par le nouvel article 1121 du Code Civil

La Cour de cassation juge, de manière constante, que la formation en France d'un contrat relevant des monopoles bancaires et des PSI suffit, à elle seule et indépendamment des autres éléments de l'opération en cause, à localiser l'activité professionnelle d'un établissement étranger non passeporté sur le territoire français, conduisant à une violation du régime de ces monopoles⁸. Sous l'empire du droit antérieur, elle en déduisait qu'il était interdit à un banquier ou un intermédiaire financier étranger d'adresser depuis son pays à un client établi en France une proposition de contrat (pourtant sollicitée par ce dernier) puisqu'elle considérait que l'acceptation de cette offre sur le territoire français réputait le contrat conclu en France. À titre d'illustration, dans un arrêt en date du 7 janvier 2004, la Chambre commerciale a considéré qu'une opération de crédit avait été pratiquée en France, au motif que la banque « avait elle-même reconnu dans ses écritures avoir émis, depuis [l'étranger], par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à la société [emprunteuse] dont il n'a jamais été discuté qu'elle était domiciliée en France, une offre de crédit que cette dernière lui avait retournée après l'avoir acceptée, ce dont il se déduisait que le contrat s'était formé en France et que [la banque étrangère] avait donc pratiqué en France des opérations de banque »⁹.

Pourtant, cette solution de la Cour de cassation ne s'imposait pas avec évidence au regard de la diversité de la jurisprudence de droit commun relative à la localisation d'un contrat conclu entre absents. En effet, celle-ci appliquait tantôt le système dit de « l'émission » selon lequel le contrat se forme au lieu où le destinataire de l'offre a pris la décision de l'accepter, tantôt le système dit de « la

réception », lequel admet que le contrat est parfait au lieu où l'acceptation parvient à l'auteur de l'offre¹⁰.

La solution retenue en matière de monopoles – qui privilégiait la première thèse – était doublement critiquable tant d'un point de vue théorique que pratique. D'un point de vue théorique, car les règles sur les monopoles présentent un caractère territorial et n'étendent pas leur emprise au-delà des frontières françaises. Si à la rigueur on comprend que la territorialité interdise à un banquier étranger d'émettre et de réceptionner des offres de contrats sur le territoire français¹¹, rien ne devrait l'empêcher de répondre depuis l'étranger à une demande spontanément faite par un client à partir de la France. En outre, d'un point de vue pratique, la solution retenue par la Cour de cassation obligeait un client français qui souhaitait conclure un contrat bancaire ou financier avec un établissement étranger à se rendre au lieu d'implantation du banquier pour conclure le contrat. Une telle contrainte constituait à l'évidence un frein pour l'activité des établissements étrangers puisqu'un client n'est pas toujours enclin à se déplacer loin de son domicile ou de son siège en France pour les seuls besoins de conclusion d'un contrat.

L'article 1121 du Code civil, tel qu'il résulte de l'Ordonnance précitée du 10 février 2016, vient remédier à toutes ces difficultés. Il résulte en effet de ce texte – applicable à tout contrat conclu depuis le 1^{er} octobre 2016¹² – que « le contrat est conclu dès que l'acceptation parvient à l'offrant. Il est réputé l'être au lieu où l'acceptation est parvenue ». Cette solution essentielle, tant en droit interne qu'en droit international privé français, met un terme aux fluctuations jurisprudentielles susmentionnées et prend clairement parti, en ce qui concerne le moment et le lieu de la formation d'un contrat entre absents, pour la thèse de « la réception », ce qui aura des conséquences importantes pour les banques et les intermédiaires financiers étrangers.

2. Les conséquences de la théorie de la réception pour les établissements bancaires et financiers étrangers

La règle édictée par l'article 1121 du Code Civil a le mérite de remettre en cause la jurisprudence passée de la Cour de cassation en matière de monopole dans des situations de contrats conclus à distance. Désormais, à la suite d'une demande faite par son client depuis son domicile ou son siège français, une banque étrangère peut émettre une offre à partir de son lieu d'implantation ou d'un quelconque autre lieu hors du territoire français et l'adresser aux fins de signature à son client, lequel va donc recevoir cette offre en France, la signer et la lui retourner. Dans ce cas, le contrat sera réputé être conclu à l'étranger au moment où la banque étrangère aura réceptionné l'offre acceptée par son client. La formation du contrat étant intervenue en dehors du territoire français, l'activité de

6. Art. L. 511-5 du CMF.

7. Art. L. 531-10 du CMF.

8. Sur le critère de la formation du contrat comme critère de localisation, voir Wadie Sanbar et Hugues Bouchetemple, *Droit des opérations bancaires et financières transfrontalières*, RB Édition, 2013, n° 156 et s.

9. Cass. com. 7 janv. 2004, n° 01-02481. Cette solution est constante et a été retenue notamment dans l'arrêt suivant : Cass. com. 4 juin 2002, n° 00-16915, note F.-J. Crédot et Y. Gérard, RDBF, 2002, p. 181. Dans ce dernier arrêt, la Cour avait jugé que « l'offre de prêt, transmise à [l'emprunteur] par [la banque étrangère], avait été réceptionnée et acceptée par ce dernier à Paris, ce dont il résultait que le contrat était devenu parfait en France ».

10. J. Flour, J.-L. Aubert et E. Savaux, *Les obligations*, l'acte juridique, Sirey, 16^e éd., 2014, n° 158 et s.

11. Et encore, une telle interdiction n'a pas lieu d'être lorsque tous les autres éléments caractéristiques du service bancaire ou financier sont localisés hors du territoire français, ce qui est nécessairement le cas, compte tenu du critère de l'exécution (voir infra).

12. Art. 9 de l'Ordonnance.

ladite banque ne pourra plus être rattachée à la France et aucune violation des monopoles lui être reprochée.

En effet, compte tenu de la vocation générale de l'article 1121 du Code Civil, celui-ci s'appliquera nécessairement pour la localisation des activités bancaires et financières au regard des monopoles. Le seul moyen de revenir à la solution antérieure à la réforme serait, à notre sens, que le législateur prenne parti dans le CMF – ce qu'il n'a jamais fait par le passé – sur les critères susceptibles de rattacher à la France l'activité d'un établissement étranger et qu'il opte expressément pour le critère de « l'émission »¹³.

Ainsi, depuis le 1^{er} octobre 2016, le recours au critère de la formation du contrat comme critère de localisation est réduit aux seuls cas où les établissements étrangers réceptionnent une acceptation en France. Il s'agit là d'hypothèses résiduelles, pour ne pas dire irréalistes, puisque ces derniers évitent d'être présents sur le territoire français, afin d'éviter les reproches des autorités françaises, notamment au titre de la réglementation sur le démarchage¹⁴.

La nouvelle solution est en parfaite harmonie avec l'objectif annoncé de la réforme de 2016 qui est de remédier à « l'image d'un droit français complexe, imprévisible, et peu attractif »¹⁵ en le modernisant. Désormais, l'unique critère qui suffit, à lui seul, à rattacher, en violation des monopoles, l'activité de l'établissement étranger au territoire français est celui de l'exécution de l'opération bancaire ou financière transfrontalière¹⁶. Ce critère est, à l'évidence, plus cohérent au regard du fondement des monopoles qui est de protéger le marché français, la réalisation d'une opération en France la plaçant obligatoirement dans le champ des règles sur le monopole. Soulignons que l'envoi d'une offre depuis l'étranger et sa signature sur le territoire français constitueront néanmoins des critères de rattachement dits « secondaires » pour les besoins de l'application des règles sur les monopoles¹⁷. À l'inverse du critère de l'exécution, ces critères ne permettent une localisation en France de l'activité de l'établissement étranger que s'ils sont présents en nombre important dans ce pays, la localisation se réalisant alors par le biais de la méthode du faisceau d'indices.

La nouvelle règle est, d'un point de vue purement réglementaire, la bienvenue pour les établissements bancaires et financiers étrangers puisqu'elle leur donne un accès au marché français. Elle peut néanmoins avoir certains inconvénients au regard du droit international privé de la consommation.

En effet, en premier lieu, sur le terrain de la loi applicable, l'envoi de l'offre en France pour signature aura pour effet de déclencher l'applicabilité au contrat ainsi conclu de certaines lois de police prévues par le Code de la Consom-

mation, qui seront donc applicables nonobstant le choix par la banque étrangère du droit étranger pour régir le contrat. En effet, les articles L. 232-1 et L. 232-4 précisent qu'un consommateur français est toujours protégé par les règles françaises concernant les clauses abusives et celles concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs lorsque le contrat présente un « lien étroit » avec le territoire français. Or, il résulte de l'article L. 231-1 du Code de la Consommation qu'un « lien étroit avec le territoire [français] est réputé établi notamment [...] si le contrat a été précédé [en France] d'une offre spécialement faite [...] et des actes accomplis par le consommateur nécessaires à la conclusion de ce contrat ». Dans le même ordre d'idée, si l'article 6 du Règlement Rome I¹⁸ permet aux parties à un contrat de consommation de choisir la loi applicable à leur contrat, il leur interdit de déroger aux lois d'ordre public interne du droit français, dès lors que le professionnel « dirige son activité »¹⁹ vers la France où le consommateur réside et que le contrat entre dans le cadre de cette activité. Or, l'envoi d'une offre de contracter en France pourrait, dans certaines circonstances, conduire un juge français à considérer que la banque étrangère dirige son activité vers la France.

En second lieu, sur le terrain des clauses attributives de juridiction, le Règlement de Bruxelles I²⁰ utilise ce même critère de la « direction de l'activité » pour réduire substantiellement la possibilité pour une banque étrangère de recourir à de telles clauses dans les contrats de consommation internationaux. Ainsi, ces clauses ne seront valables que si notamment (i) elles sont postérieures à la naissance du différend ou si (ii) elles permettent au client consommateur (et non à la banque) de saisir d'autres tribunaux que ceux normalement compétents en vertu du Règlement (articles 17 et 19).

La réforme du droit des contrats a donc bouleversé la matière des monopoles, mais elle n'est pas la seule. Le droit financier est aussi venu affecter le domaine réservé des PSI.

II. MONOPOLE DES PSI ET RÉFORME DU DROIT DES MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIF)

Compte tenu de l'existence du monopole des PSI, une entreprise de pays tiers, c'est-à-dire l'équivalent non européen d'un PSI²¹, qui souhaite accéder au marché français doit, en principe, établir une filiale ou une succursale en France, agréée par l'ACPR. Cependant, MiFID 2,

13. Par application de l'adage « specialia generalibus derogant ».

14. Art. L. 341-1 et s. du CMF.

15. Rapport au président de la République relatif à l'Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations (JORF du 11 février 2016, texte n° 35).

16. W. Sanbar et H. Bouchetembre, *op. cit.*, n° 167 et s.

17. W. Sanbar et H. Bouchetembre, *op. cit.*, n° 185 à 190.

18. Règlement (CE) n° 593/2008 du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles.

19. Voir CJUE 7 déc. 2010, aff. C-585/08, *Peter Pammer c/ Reederei Karl Schlüter GmbH & Co. KG et C-144/09, Hotel Alpenhof GesmbH c/ Oliver Heller* : *Rev. crit. DIP* 2011, p. 414, note O. Cachard.

20. Règlement (UE) n° 1215/2012 du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale.

21. Une « entreprise de pays tiers » est une entreprise qui, si son administration centrale ou son siège social étaient situés au sein de l'UE ou de l'EEE, serait soit un établissement de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement, soit une entreprise d'investissement (lecture combinée des art. 4.1.57 MiFID 2, art. 2.1.42 MiFIR et du futur art. L. 532-47 du CMF). Voir J.-B. Poulle, « MIF II : les entreprises de pays tiers », *RDBF* n° 6, novembre 2014, dossier 62.

telle que transposée en France par l'Ordonnance du 23 juin 2016, et MiFIR ont introduit deux exceptions à ce principe, applicables à compter du 3 janvier 2018²² : il s'agit, d'une part, de la règle de la commercialisation passive (dite « *reverse solicitation* »²³) (1.) et, d'autre part, du passeport dit « *contreparties éligibles et clients professionnels* »²⁴ (2.).

1. La commercialisation passive des services d'investissement (*reverse solicitation*)

L'article 42 de MiFID 2 (transposé au futur article L. 532-51 du CMF) et l'article 46.5(3) de MiFIR prévoient qu'une entreprise de pays tiers n'est pas tenue de disposer d'un agrément de l'ACPR ou d'un passeport²⁵ lorsqu'un client établi en France, qu'il soit professionnel ou non, déclenche sur sa seule initiative la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe. Soulignons que, si le dispositif MiFID ou MiFIR ne définit pas la commercialisation passive²⁶, il précise qu'« un service peut être considéré comme fourni à l'initiative du client même si celui-ci en fait la demande à la suite d'une quelconque communication contenant une promotion ou une offre portant sur des instruments financiers, faite par tout moyen et qui, de par sa nature même, a un caractère général et s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou de clients potentiels²⁷ ».

De manière générale, la commercialisation passive s'entend, au sens de l'article L. 532-51 du CMF, des cas où un client se rapproche spontanément, à partir de la France, d'un établissement financier étranger afin de lui demander de lui fournir, ponctuellement ou de manière continue, un ou plusieurs services d'investissement qu'il a lui-même préalablement identifiés. Cependant, dans ce cas, l'alinéa 2 de l'article L. 532-51 du CMF interdit à cet établissement « de commercialiser des instruments financiers ou des services d'investissement autres que ceux pour lesquels le client a été à l'initiative de la fourniture [...] ». En effet, une telle commercialisation violerait le régime du démarchage, lequel interdit à un établissement étranger de proposer activement, à partir de son siège ou sur le territoire français, des produits ou services financiers à une clientèle établie en France²⁸. Elle pourrait éga-

lement contrevenir aux régimes de commercialisation des titres financiers²⁹.

La règle de la *reverse solicitation* étant ainsi énoncée, la question se pose alors de savoir si l'entreprise étrangère ainsi sollicitée peut exécuter en France le service (sollicité par le client) ou si elle doit le faire à l'extérieur du territoire français ? Le CMF ne fournit pas la moindre réponse et MiFID 2 et MiFIR précisent seulement que « lorsqu'une entreprise d'un pays tiers fournit des services à une personne établie dans l'Union sur la seule initiative de celle-ci, ces services ne devraient pas être considérés comme étant dispensés sur le territoire de l'Union³⁰ ». Si ce texte n'exclut pas que le service puisse être fourni par le prestataire étranger en France³¹, il semblerait néanmoins que celui-ci doive, en règle générale, être rendu à l'étranger. Ceci est parfaitement cohérent : sa fourniture en France localiserait l'activité professionnelle dans ce pays et requerrait ainsi une succursale ou une filiale française soumise à agrément. Le service étant rendu hors de France, la doctrine en déduit à juste titre que le dispositif MiFID 2 et MiFIR ne s'appliquera pas dans cette situation³².

L'article L. 532-51 consacre ainsi en matière de monopole des PSI une solution déjà expressément prévue par l'article L. 341-1 du CMF qui exclut du régime du démarchage à distance les cas où un client a sollicité, depuis la France, le contact avec le professionnel étranger. Il étend aussi à ce monopole la règle de la « *commercialisation passive* » édictée par l'AMF pour les OPCVM et les FIA (position DOC-2014-04³³). Notons néanmoins que la règle était déjà appliquée en pratique pour le monopole compte tenu de la portée strictement territoriale des règles y afférentes³⁴. En effet, ces dernières ont toujours permis à une personne établie en France de s'adresser à des professionnels étrangers pour la réalisation de services exécutés hors de France.

La mise en place de la commercialisation passive est donc la bienvenue. Si son objectif premier était d'autoriser les réponses faites par ces professionnels étrangers à des demandes ponctuelles formulées par des clients depuis la France, surtout en matière de RTO, d'exécution d'ordres et de négociation pour compte propre, elle va surtout permettre de valider certaines situations, notamment dans lesquelles l'entreprise de pays tiers intervient en France, dont la régularité était incertaine.

Ainsi, en premier lieu, après la signature du contrat, l'établissement étranger pourra rencontrer son client en France, notamment pour lui rendre compte du service d'investissement fourni par ses soins. Il résulte en effet

22. Art. 28 de l'Ordonnance et art. 55 de MiFIR (tel que modifié par le Règlement (UE) 2016/1033 du 23 juin 2016).

23. Dite encore « *reverse marketing* ».

24. En revanche, s'agissant des clients non professionnels (même s'ils ont demandé à être traités comme des clients professionnels), le monopole des PSI continuera d'exiger de l'entreprise de pays tiers l'implantation en France d'une filiale (art. L. 532-1 du CMF) ou d'une succursale (futur article L. 532-48 du CMF) pour offrir ses services, sauf à ce que cette entreprise localise ses opérations avec ses clients hors du territoire français.

25. Voir *infra* II-B.

26. MiFID 2, dans ses Considérants (n° 85 et n° 111), n'en donne qu'une définition négative : « Un service devrait être considéré comme fourni à l'initiative d'un client, à moins que celui-ci n'en fasse la demande à la suite d'une communication personnalisée qui lui a été transmise par l'entreprise ou en son nom et qui l'invite ou tente de l'inviter à s'intéresser à un instrument financier ou à une transaction donnée » ou encore « si une entreprise d'un pays tiers démarche des clients ou des clients potentiels dans l'Union, ou y fait la promotion ou la publicité de certains services ou activités d'investissement et de services auxiliaires, ces services ne devraient pas être considérés comme dispensés à l'initiative exclusive de ces clients ».

27. Considérant n° 85 (MiFID 2).

28. Art. L. 341-1 et s. du CMF.

29. Art. L. 411-1 et s. ainsi que L. 214-1 et s. du CMF.

30. Considérants n° 111 (MiFID 2) et n° 43 (MiFIR).

31. Dans une interprétation extensive, on pourrait estimer que, même dans le cas où les services sont fournis en France, ils « ne devraient pas être considérés comme étant dispensés » sur le territoire français.

32. Voir J.-B. Poule, *op. cit.*

33. Position AMF - Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France (DOC 2014-04) : « ne constitue pas un acte de commercialisation en France [...] l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un OPCVM ou un FIA précisément désigné par lui, pour autant que cela lui soit autorisé ».

34. Ou d'absence d'effet extraterritorial de ces règles.

de MiFID 2 (art. 42) et de MiFIR (art. 46.5) que la commercialisation passive autorise l'établissement étranger à entretenir la « relation spécifiquement liée à la fourniture [du] service »³⁵. Mais, compte tenu des termes de l'alinéa 2 du futur article L. 532-51 du CMF, la discussion entre les parties ne pourra porter que sur ce service. Si elles discutaient d'autre chose, cela reviendrait à violer le régime du démarchage en vis-à-vis, lequel interdit à un établissement étranger de proposer de nouveaux services sur le territoire français, même si son client l'interroge sur ce point. Cette interdiction s'applique en effet « quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche » (art. L. 341-1 du CMF).

En deuxième lieu, en matière de conseil en investissement, il semble que dès lors que le nouveau texte autorise un client français à recourir, de sa propre initiative, à un établissement étranger pour la fourniture de tels conseils (qui doivent être élaborés à l'étranger), celui-ci peut lui envoyer ses recommandations d'investissement en France. Le doute existait compte tenu de la position de l'AMF qui semble considérer que la réception en France d'un conseil en investissement relève de la réglementation française³⁶. Interdire, dans le contexte de la commercialisation passive, une telle réception reviendrait à exclure de son champ d'application le service de conseil puisqu'un client français ne se déplacera pas à l'étranger pour prendre connaissance des recommandations formulées par l'établissement étranger. Or, telle n'a jamais été l'intention du législateur européen.

En troisième lieu, en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, un client donné pourra demander à une société de gestion étrangère de gérer à partir de son lieu d'implantation un portefeuille logé sur un compte ouvert auprès d'une banque française sans que cela ne localise l'activité de ladite société en France. Non seulement le client pourra s'adresser à la société de gestion étrangère directement pour lui proposer le schéma, mais encore MiFIR confirme qu'il pourra le faire indirectement « par l'intermédiaire [d'une] entreprise d'investissement ou [d'un] établissement de crédit [français], dès lors qu'il le fait uniquement de sa propre initiative »³⁷.

MiFIR a été beaucoup plus loin en instituant un véritable passeport au profit des entreprises de pays tiers.

2. Le « passeport » des entreprises de pays tiers

L'article 46.1 de MiFIR³⁸ institue au profit des entreprises de pays tiers un véritable « passeport » en libre prestation de services couvrant l'ensemble du territoire de l'Union européenne (UE). Celles-ci pourront ainsi fournir, à partir de leur lieu d'implantation, des

services d'investissement notamment en France, sans le moindre agrément de l'ACPR, à des contreparties éligibles ainsi qu'à des clients professionnels, qu'ils soient des clients professionnels par nature ou des clients professionnels qui ont souhaité être traités comme des clients de détail. Le souhait (cet *opt in*) de ces clients professionnels leur permet seulement de réclamer la protection des règles de bonne conduite prévues par le dispositif MiFID.

Relevons à ce stade que, tout comme en matière de *reverse solicitation*, le droit européen étend au monopole (des PSI) une solution déjà prévue en France en matière de démarchage. En effet, l'article L. 341-2 du CMF prévoit que le régime du démarchage ne s'applique pas aux prises de contact avec les clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 de ce Code.

Ceci étant dit, le passeport nouvellement créé au profit des entreprises de pays tiers est soumis à deux séries de conditions bien plus contraignantes que celles existant pour les PSI européens. En premier lieu, en effet, la Commission européenne doit avoir adopté une « décision d'équivalence » relative au pays tiers dans lequel est situé le siège de l'entreprise qui souhaite bénéficier du passeport (art. 47 MiFIR). Aux termes d'une telle décision, la Commission garantit que « les modalités juridiques et de surveillance de ce pays tiers garantissent que les entreprises autorisées dans celui-ci respectent des exigences juridiquement contraignantes en ce qui concerne les exigences prudentielles et de conduite des affaires des entreprises qui ont un effet équivalent aux exigences prévues par [le droit européen] et que le cadre juridique de ce pays tiers prévoit un système effectif équivalent pour la reconnaissance des entreprises d'investissement autorisées conformément aux régimes juridiques des pays tiers ». L'article 47.1 décrit cinq conditions cumulatives dans lesquelles le cadre prudentiel et de conduite des affaires d'un pays tiers peut être considéré comme ayant des effets équivalents³⁹.

En second lieu, dès lors qu'une telle décision d'équivalence sera intervenue, l'entreprise de pays tiers qui souhaite offrir ses services dans l'UE devra demander son enregistrement dans « le registre des entreprises de pays tiers tenu par l'AEMF » (art. 46.1 MiFIR). Là encore, des conditions sont requises pour cet enregistrement : outre la décision d'équivalence, l'entreprise devra être autorisée, au lieu de son siège, à fournir les services d'investissement qu'elle souhaite offrir dans l'UE, elle devra être soumise à une surveillance et à une obligation de conformité effectives qui garantissent le respect total des exigences applicables dans ce pays tiers et des accords de coopération devront avoir été conclus

35. Les banques « privées » étrangères sont adeptes des visites de courtoisie (W. Sanbar et H. Bouchetemple, *op. cit.* n° 105 et s.).

36. Position – recommandation AMF n° 2006-23 – Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers.

37. Considérant n° 43 (MiFIR).

38. Soulignons qu'un Règlement délégué du 14 juillet 2016 a complété MiFIR par des normes techniques de réglementation relatives aux informations nécessaires pour l'enregistrement des entreprises de pays tiers et au format des informations à fournir aux clients.

39. Il s'agit des conditions suivantes : (a) les entreprises fournissant des services d'investissement dans le pays tiers doivent être agréées et être soumises en continu à une surveillance et à une obligation de conformité effectives ; (b) elles doivent être soumises à des exigences suffisantes en matière de fonds propres et en ce qui concerne les actionnaires et les membres de leur organe de direction ; (c) elles doivent être soumises à des exigences organisationnelles appropriées dans le domaine des fonctions de contrôle interne ; (d) elles doivent être soumises à des règles de conduite des affaires appropriées et, (e) le cadre prudentiel et de conduite des affaires du pays tiers doit assurer la transparence et l'intégrité du marché en empêchant les abus de marché sous forme d'opérations d'initiés et de manipulations de marché.

entre l'AEMF et les autorités compétentes concernées de ce même pays⁴⁰ (art. 46.2 MiFIR).

D'un point de vue procédural, dans les 30 jours ouvrables suivant la réception de la demande de passeport, l'AEMF vérifie si celle-ci est complète. Si la demande est incomplète, l'AEMF fixe une date limite avant laquelle l'entreprise de pays tiers doit lui communiquer des informations complémentaires. Dans un délai de 180 jours ouvrables à compter de la présentation d'une demande complète, l'AEMF transmet par écrit à l'entreprise de pays tiers une explication dûment motivée de l'acceptation d'enregistrement ou du refus (art. 46.4 MiFIR).

Dès lors que le passeport aura été obtenu, l'entreprise de pays tiers bénéficiera de la libre prestation de services en France, ce qui signifie qu'elle pourra accéder au marché français, de manière temporaire⁴¹, afin d'y proposer ses services. Cependant, elle devra informer, par écrit et de manière évidente, ses clients européens, avant d'offrir ses services, qu'elle n'est pas autorisée à fournir des services à des clients de détail et qu'elle

n'est pas soumise à une surveillance dans l'UE, tout en indiquant la dénomination et l'adresse de sa propre autorité de tutelle (art. 46.5 MiFIR). Enfin, dans le cas où, conformément au futur article L. 532-48 du CMF, une entreprise de pays tiers a établi une succursale en France (pour les clients non professionnels) et si son pays d'implantation a fait l'objet d'une « décision d'équivalence », celle-ci bénéficiera du passeport européen à partir de cette succursale pour tout le territoire de l'UE, et cela sans devoir passer par la procédure d'enregistrement sur le registre de l'AEMF. Mais ce passeport à partir de la succursale ne pourra être exercé qu'au profit des clients professionnels et contreparties éligibles (art. 47.3 MiFIR).

Ce passeport crée une réelle opportunité pour les établissements étrangers. Il contribue, avec les autres brèches mentionnées ci-dessus, à réduire le périmètre des monopoles bancaire et financier, tout en stimulant la concurrence avec les établissements français. Le déclin des monopoles est désormais indéniable. Ceci est d'autant plus vrai que le projet de Loi Sapin II, adopté le 8 novembre 2016, ouvre la voie à une nouvelle brèche en permettant à certains « investisseurs du secteur financier, quel que soit le droit qui leur est applicable, [d'acquérir], par dérogation aux règles mentionnées à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier, des créances à caractère professionnel non échues auprès d'établissements de crédit et de sociétés de financement ». ■

⁴⁰. La conclusion de ces accords est à son tour soumise à des conditions décrites par l'article 47.2 de MiFIR.

⁴¹. Rappelons que « le caractère temporaire de la prestation de services est à apprécier en fonction de sa durée, de sa fréquence, de sa périodicité et de sa continuité » (CJUE 30 nov. 1995, 55/94, Gebhard, n° 27) et ce, par opposition au libre établissement qui implique de participer « de façon stable et continue, à la vie économique » de la France (CJUE 25 juil. 1991, C-221/89 Factortame, n° 20).