



Printemps 2004

Le bloc-notes des services financiers

Éditorial

Nous avons le plaisir de vous adresser le second numéro bloc-notes services financiers offrant un panorama de l'actualité juridique depuis le mois de juin 2003.

Le rythme accéléré des réformes se confirme tant sur le plan communautaire (directives marchés d'instruments financiers, abus de marché, OPCVM, garanties financières...) que sur le plan interne (notamment : création de l'AMF et parution des textes réglementaires concernant les OPCVM, pris en application de la loi sur la sécurité financière).

Après l'adoption du corpus de textes communautaires relatif aux abus de marché et de la directive concernant les marchés d'instruments financiers, il revient désormais aux autorités nationales de poursuivre d'importants travaux de transposition dans des délais très courts.

Comme précédemment annoncé, nous joignons au présent numéro un supplément spécial relatif à la (riche) réforme du droit des OPCVM.

Bonne lecture !

La nouvelle directive du 21 avril 2004, "marchés d'instruments financiers"

Le 21 avril 2004 le Conseil a adopté la proposition de directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF) abrogeant la directive sur les services d'investissement. Le texte final de la directive MIF intègre l'ensemble des amendements proposés par le Parlement européen le 30 mars 2004, en deuxième lecture. On rappellera que les amendements du 30 mars 2004 étaient

Sommaire

Éditorial

La nouvelle directive du 21 avril 2004, "marchés d'instruments financiers"

Les "instruments financiers à terme sur quotas d'émission à effet de serre"

Affaire LVMH contre Morgan Stanley

Exercice illégal de la profession de banquier

Le démarchage bancaire et financier

L'extension du Netting en France

Directive intermédiation d'assurance

Réforme du droit des OPCVM : supplément joint

relatifs à l'internalisation des ordres, aux obligations de transparence relatives aux instruments financiers autres que les actions, aux règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement, aux transactions avec des contreparties éligibles, aux opérateurs de marché et aux instruments financiers.

Ainsi, la directive MIF introduit les changements débattus et attendus depuis plusieurs années dans le cadre des travaux de révision de la directive sur les services d'investissement et en particulier : la fin de l'obligation de concentration, l'internalisation des ordres, la définition des catégories de clients professionnels et le statut des systèmes multilatéraux de négociation.

En outre le texte final de la directive MIF intègre des changements plus récents (dont certains issus des amendements proposés par le Parlement le 30 mars 2004) et qui ont notamment pour objet la définition des nouveaux instruments financiers à terme ou dérivés sur matières premières, "variables climatiques", "tarifs de fret", "autorisations d'émissions", "taux d'inflation" ou "autres statistiques économiques officielles" ainsi que "tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits des obligations, des indices et des mesures" ne figurant pas dans la liste des instruments financiers, "dès lors qu'ils présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés".

Ainsi, la Section C relative aux instruments financiers de l'Annexe I de la directive MIF s'enrichit d'une liste non limitative de dérivés sur des sous-jacents qui ne sont pas constitutifs d'instruments financiers, dès lors que ces

dérivés présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés... ce alors même que lesdits sous-jacents ne constituent pas des instruments financiers. Cette nouvelle catégorie d'instruments financiers soulèvera probablement de nombreuses difficultés d'interprétation. Il s'agit d'un exemple parmi bien d'autres des difficultés auxquelles sont désormais confrontés les autorités de tutelle et les praticiens de chaque État membre.

Enfin, on rappellera que le 20 janvier 2004, le CESR a reçu un mandat provisoire de la Commission européenne pour proposer des mesures d'exécution relatives à la directive MIF. Dans l'attente d'un mandat définitif, les problématiques devant être traitées en priorité par le CESR ont été définies dans son mandat provisoire : exigences en matière d'organisation ; conflits d'intérêts ; règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients ; obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client ; règles de traitement des ordres des clients ; déclaration des transactions ; obligations de transparence ; admission des instruments financiers à la négociation ; obligation de coopérer ; échange d'information. Le CESR dispose jusqu'au 31 décembre 2005 pour accomplir sa mission.

Le CESR a établi trois groupes de travail : un *expert group on markets* (présidé par J. Kaptein), un *expert group on intermediaries' issues* (présidé par C. McCarthy) et un *expert group on co-operation and enforcement issues* (présidé par M. Prada).

Les "instruments financiers à terme sur quotas d'émission à effet de serre"

L'ordonnance n°2004-230 du 14 avril 2004 introduit en droit français le nouvel "instrument financier à terme sur quotas d'émission de gaz à effet de serre". Cette ordonnance transpose (de manière encore incomplète) en droit français la directive communautaire 2003/87 CE du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté.

Conformément à la directive, l'ordonnance du 14 avril 2004 définit le "quota d'émission de gaz à effet de serre" comme "une unité de compte de l'émission d'une tonne de dioxyde de carbone". Ce droit d'émission est octroyé par

l'État aux exploitants d'installations visées par le texte pour une durée de trois ans à compter du 1er janvier 2005 jusqu'à la fin de l'année 2007 (puis ultérieurement par période de 5 ans), dans le cadre d'un plan national d'affectation de quotas. Un nouvel article L. 229-15 du Code de l'Environnement qualifie les quotas d'émission de "biens meubles" exclusivement matérialisés par une inscription au compte de leur détenteur dans un registre national des quotas d'émission. Le même article précise que "le transfert de propriété des quotas résulte de leur inscription" au compte du bénéficiaire ouvert dans ledit registre, dans des conditions qui seront définies par décret. Comme les dérivés ou contrats à terme sur marchandises, les nouveaux dérivés ou contrats à terme sur quotas d'émission sont qualifiés d'instruments financiers à terme dans la mesure où ils "font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers ou d'appels de couverture périodiques". On observera qu'à la suite apparemment d'un oubli du législateur le deuxième critère de qualification de l'instrument financier à terme applicable aux dérivés ou contrats à terme sur marchandises, à savoir la possibilité de dénouement par règlement monétaire, ne semble pas applicable aux dérivés ou contrats à terme sur quotas d'émission (à défaut de modification de l'article L. 211-1 II 4 du Code monétaire et financier sur ce point).

Pour toute question relative au droit de l'environnement, veuillez contacter notre groupe droit public et environnement : Frédéric Bourgoin T+ 33 1 44 56 55 71
E frederic.bourgoin@freshfields.com

Affaire LVMH contre Morgan Stanley

Le 12 janvier dernier le tribunal de commerce de Paris a condamné la société Morgan Stanley à indemniser la société LVMH en raison d'analyses critiques fautives qui auraient détérioré l'image de cette dernière. Morgan Stanley a depuis interjeté appel.

Le tribunal a relevé des manquements graves et répétés aux "devoirs d'indépendance, d'impartialité et de rigueur" incombant aux analystes financiers constitutifs d'un dénigrement à l'égard de LVMH.

LVMH fondait ses demandes notamment sur les enquêtes de la SEC et du Procureur général Eliot Spitzer en 2001 et en 2002, relatives à l'organisation et au fonctionnement de banques new-yorkaises, et sur les liens d'affaires entre

Morgan Stanley et Gucci. Morgan Stanley a soutenu, d'une part, que les informations publiées étaient partagées par d'autres analystes et fondées sur des éléments objectifs tels que les notations de Standard & Poor's, et, d'autre part, que les analyses critiques relevées par LVMH devaient être mises en parallèle avec d'autres analyses favorables, émanant également de Morgan Stanley.

Ce jugement, présenté comme le premier épisode judiciaire relatif aux conflits d'intérêts des analystes financiers, a été rendu quelques semaines après l'adoption de la directive 2003/125/CE du 22 décembre 2003 relative à la présentation équitable des recommandations d'investissement et aux obligations d'information relatives aux conflits d'intérêts.

Le thème de la gestion des conflits d'intérêts des analystes financiers fera l'objet de nouveaux développements dans un avenir proche à l'occasion de la transposition de la directive 2003/125/CE, qui devrait intervenir avant le 12 octobre 2004.

Exercice illégal de la profession de banquier

La Cour de cassation par plusieurs décisions récentes a eu l'occasion de se prononcer d'une part sur les conditions d'appréciation du critère d'habitude au regard de la définition de l'activité de banquier énoncée par l'article L. 511-1 du Code monétaire et financier (Cass. com., 3/12/02 et Cass. com., 7/01/04), et d'autre part sur le fait de savoir si l'opération de crédit conclue en violation du monopole bancaire peut être annulée (Cass. com., 9/04/02).

Plusieurs décisions rendues par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 9 avril 2002 sont venues préciser que le contrat de prêt conclu en violation du monopole bancaire encourt la nullité. Dans chacune des espèces considérées, la Cour d'appel avait rejeté l'exception de nullité soulevée par le demandeur, au motif que l'interdiction d'exercer l'activité de banquier pour toute personne non agréée dans les conditions fixées par l'article L. 511-10 du Code monétaire et financier aurait pour seul objectif la protection de l'intérêt général et celui de la profession, ce qui interdirait à l'emprunteur de demander la nullité du prêt.

La chambre commerciale de la Cour de cassation affirme au contraire que "l'obligation d'agrément prévu par l'article 15 de la loi du 24 janvier 1984 (devenu l'article L. 511-10 du Code monétaire et financier) protège non seulement l'intérêt général et celui des établissements de crédit mais aussi celui des emprunteurs qui peuvent, dès lors, engager des actions tendant à l'annulation des conventions conclues en infraction à la règle précitée."

Dans l'affaire jugée le 3 décembre 2002, la Cour a eu l'occasion de se prononcer sur les faits suivants : de 1975 à 1984, une personne physique avait prêté diverses sommes d'argent à une autre personne physique. Au décès du prêteur, la créance résultant de ces prêts a été cédée à une troisième personne qui en a poursuivi le remboursement. Celle-ci est déboutée de sa demande par la Cour d'appel de Bastia qui estime que le prêteur initial a exercé illégalement la profession de banquier.

La chambre commerciale de la Cour de cassation censure la décision de la Cour d'appel en considérant que le caractère habituel des opérations de banque n'était pas démontré en l'espèce. Les faits suivants, retenus par les juges du fond, ne sont donc pas suffisants pour caractériser l'activité habituelle de banquier : "le fait pour une personne non agréée de consentir à titre habituel sur la période comprise entre le 20 février 1975 et le 19 janvier 1984 neuf prêts successifs contenant la mise de fonds à titre onéreux à la disposition d'un même client, en des termes révélant chez le prêteur la connaissance des règles de droit applicables aux contrats".

Cet arrêt, qui semblait, jusqu'à l'arrêt du 7 janvier 2004 (cf. infra), s'inscrire dans une jurisprudence bien établie, considère d'une manière générale que le fait de consentir plusieurs prêts successifs à une même personne n'est pas un élément suffisant pour caractériser l'habitude, élément constitutif du délit d'exercice illégal de la profession de banquier.

L'arrêt du 7 janvier 2004 se démarque nettement de cette jurisprudence, au moins en ce qui concerne les opérations de crédit réalisées en France par des établissements de crédit étrangers qui n'y sont pas agréés et n'y bénéficient pas du passeport européen. S'agissant de ces établissements, la Cour suprême décide, en substance, qu'ils doivent obtenir un agrément pour exercer en France leurs activités, "fût-ce à titre occasionnel et sous forme de libre prestation de service".

A l'évidence, une telle position est contraire à la lettre du texte de l'article L. 511-1 du Code monétaire et financier, qui interdit seulement l'exercice "à titre habituel" d'une activité bancaire aux personnes ou entités non autorisées. On peut certainement discuter des conditions et limites de l'activité exercée "à titre occasionnel", par opposition à l'activité exercée "à titre habituel", mais il semble difficile d'admettre, au surplus pour des motifs d'opportunité qui ne paraissent pas établis, une position qui fait peu de cas des dispositions légales, en supprimant purement et simplement la condition d'habitude.

Le deuxième apport de l'arrêt du 7 janvier 2004 porte sur les critères de localisation de l'opération de banque. La Cour de cassation relève sur ce point l'envoi d'une offre de crédit à l'emprunteur domicilié en France, "ce dont il se déduisait que le contrat s'était formé en France" A l'instar du Professeur Stoufflet, on peut estimer que le lieu de la mise à disposition des fonds serait un critère plus significatif.

Cass. com., 3 décembre 2002 et Cass. com., 9 avril 2002, plusieurs espèces
Cass. com., 7 janvier 2004

Le démarchage bancaire et financier

Attendue depuis longtemps, la réforme du démarchage bancaire et financier est intervenue avec la loi de sécurité financière du 1er août 2003 qui est venue refondre en un seul régime le démarchage des opérations de banque, des valeurs mobilières et des opérations sur marchés à terme.

L'article L. 341-1 du Code monétaire et financier définit désormais le démarchage de deux manières: (i) "toute prise de contact non sollicitée, par quelques moyens que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée" en vue, notamment, d'effectuer une opération sur instruments financiers, une opération de banque (ou une opération connexe) ou de fournir un service d'investissement (ou un service connexe), ou encore (ii) "quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le fait de se rendre physiquement au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers" aux mêmes fins.

Par rapport au régime antérieur, il convient en particulier de remarquer que la réglementation a été étendue au démarchage des personnes morales et qu'elle vise

désormais tout moyen permettant une prise contact non sollicitée.

Si le législateur a entendu largement la notion de démarchage, certaines situations sont néanmoins exclues du champ de la réglementation à raison de la personne objet du démarchage ou du lieu dans lequel celui-ci est réalisé. Sont notamment exclues du champ de la réglementation les prises de contact avec des investisseurs qualifiés ou des personnes déjà clientes, ainsi que les prises de contact dans les locaux des personnes habilitées à faire du démarchage.

Conformément au régime antérieur, l'activité de démarchage est réservée à certaines personnes, notamment les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance et les établissements équivalents de la Communauté européenne bénéficiant d'un passeport européen. Néanmoins, ces personnes habilitées peuvent mandater une personne physique et, dans certaines conditions, une personne morale afin d'exercer l'activité de démarchage pour leur compte.

Les démarcheurs personnes physiques, qu'ils agissent en qualité d'employés ou mandataires d'une personne habilitée ou en qualité d'employés d'une personne morale mandataire d'une personne habilitée, doivent remplir certaines conditions d'âge, d'honorabilité et de compétence (ce qui est nouveau) devant être fixées par décret.

Lorsqu'elles se livrent au démarchage à domicile, ces personnes physiques doivent être titulaires d'une carte de démarchage et être enregistrées en qualité de démarcheurs auprès de l'autorité de régulation de l'établissement pour le compte duquel elles agissent. Cette procédure d'enregistrement, qui remplace l'ancienne déclaration auprès du procureur de la République, permettra d'assurer un véritable contrôle des démarcheurs. Ces derniers se verront en effet attribuer un numéro d'enregistrement qui devra être communiqué à chaque personne démarchée et être mentionné sur tous documents émanant du démarcheur.

Le nouveau régime ne se contente cependant pas de réformer le statut du démarcheur ; il édicte également certaines règles de bonne conduite. La loi oblige ainsi les démarcheurs à s'enquérir de la situation financière de la

personne démarchée ainsi que de son expérience et de ses objectifs en matière de placement.

On notera également que lorsque le contrat proposé à la personne démarchée porte sur la fourniture de services d'investissement, la réalisation d'une opération sur instruments financiers, d'une opération de banque ou d'un service ou opération connexe, ce contrat devra être signé directement par l'établissement de crédit ou le prestataire de services d'investissement offrant ces services (nouvel article L. 341-14 du code monétaire et financier). Il est fait expressément interdiction au démarcheur de signer ledit contrat au nom et pour le compte de l'établissement ou prestataire pour le compte duquel il agit. En outre, la personne démarchée bénéficie, sous réserve de certaines exceptions, d'un droit de rétractation pendant 15 jours ou d'un délai de réflexion de 48 heures.

Enfin, il convient de noter que certains produits sont expressément interdits de démarchage et que le nouveau dispositif prévoit des sanctions pénales, civiles et disciplinaires en cas de violation de la réglementation.

L'extension du Netting en France

La loi sur la sécurité financière a étendu le régime de résiliation-compensation (close-out netting) prévu par l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier à toutes les opérations sur instruments financiers. Cette modification permet de lever le doute qui pouvait subsister sur l'application de cet article aux pensions livrées et prêts de titres régis par une convention-cadre soumise à un droit étranger telle que l'OSLA ou le GMRA, ne respectant éventuellement pas les conditions, notamment fiscales, fixées par les dispositions du Code monétaire et financier concernant ces opérations.

Il convient également de remarquer que la loi sur la sécurité financière a modifié les dispositions de l'article L. 431-7 concernant la compensation généralisée (global netting) en ne limitant plus aux seuls établissements de crédit et entreprises d'investissement la possibilité de conclure un contrat-cadre global multiproduits, tel que le Cross Product Master Agreement (CPMA) proposé notamment par la TBMA et l'ISDA), pour compenser entre eux les soldes de résiliation découlant de conventions-cadres spécifiques. La conclusion de nouveaux contrats de compensation généralisée avec les entreprises, OPVCM ou

sociétés d'assurance permet désormais aux établissements de crédit et aux prestataires de services d'investissement de bénéficier du régime de la résiliation-compensation "super-globalisée" avec ses conséquences prudentielles avantageuses.

Directive intermédiation d'assurance

La directive n° 2002/92/CE du 9 décembre 2002 institue un nouveau passeport européen permettant aux intermédiaires d'assurance d'exercer leurs activités au sein de l'Union Européenne suivant le régime de la liberté d'établissement ou celui de la libre prestation de services. Cette directive doit être transposée avant le 15 janvier 2005 et un projet de loi de transposition a été déposé à cet effet au Sénat le 27 août 2003.

Les activités d'intermédiation en assurance ou réassurance qui bénéficient du nouveau régime de reconnaissance mutuelle sont les activités consistant à présenter ou à proposer des contrats d'assurance ou de réassurance ou à réaliser d'autres travaux préparatoires à leur conclusion, ou à les conclure (au nom et pour le compte de la société d'assurances), ou à contribuer à leur gestion et à leur exécution, notamment en cas de sinistre.

Les intermédiaires d'assurance et de réassurance pourront bénéficier du passeport européen après immatriculation, laquelle impose aux intermédiaires en assurance ou en réassurance (ou à leur personnel) de justifier des connaissances et des capacités professionnelles requises, de satisfaire aux conditions d'honorabilité, de bénéficier d'une assurance de responsabilité civile professionnelle et, enfin, de justifier de garanties financières suffisantes.

Pour tout renseignement complémentaire veuillez contacter

Jean L'Homme
T + 33 1 44 56 33 73
F + 33 1 44 56 44 00
E jean.lhomme@freshfields.com

Christophe Caffard
T + 33 1 44 56 33 67
F + 33 1 44 56 44 00
E christophe.caffard@freshfields.com

