

**ACTUALITE JURIDIQUE****MARS-AVRIL 2017****A lire, dans cette édition**

- **Portées des Q&A des ESAs**
- **Conséquences du Brexit sur l'euro-business**
- **Lettre de la Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen à l'ESMA**
- **Décision du 9 mars 2017 en réponse aux questions prioritaires de constitutionnalité relatives à la Commission nationale des sanctions**
- **Décision du Conseil constitutionnel du 23 mars 2017 portant sur la loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre**
- **Décision du 22 mars 2017 de la Cour de cassation relative à la nullité des cessions de créance professionnelle à titre de garantie durant la période suspecte**
- **Consultation publique de l'AMF relative aux propositions de mise à jour de sa doctrine concernant les ETF de droit français**
- **MIFID 2 : Best Execution**
- **MIFID 2 : neutralité fiscale des échanges de titres d'OPC réalisés dans le cadre de l'interdiction des rétrocessions**
- **Assurance-vie : devoir de conseil du banquier**
- **Courtier grossiste : obligation d'information**

Pour toute information sur l'un des sujets couverts par cette lettre, n'hésitez pas à nous contacter :

**Gilles Kolifrath, Avocat Associé**

T : +33 (0)1 44 09 46 44

M : +33 (0)6 75 18 84 12

E : [gkolifrath@kramerlevin.com](mailto:gkolifrath@kramerlevin.com)

**Kramer Levin** – 47 avenue Hoche, 75008 Paris

[www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)

**Nos séminaires récents...**

- 07/03/2017 – PayForum 2017 – *Hubert de Vauplane*
- 08/03/2017 – Journée de la Femme 2017 - L'Union européenne moteur sur les droits des femmes, Maison du Barreau – *Noëlle Lenoir*
- 16/03/2017 – AEDBF - Les Quatre Saisons - Printemps - Les services de paiement : nouveaux acteurs et risques à gérer – *Pierre Storrer*
- 17/03/2017 – Banque de France - Formation : Aspects juridiques de la blockchain dans les marchés financiers – *Hubert de Vauplane*
- 23/03/2017 – Les Journées "Normandie pour la Paix" - Peut-on encore sauver l'Europe ? – *Noëlle Lenoir*
- 29/03/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #1 - EMIR : les nouveautés réglementaires en vigueur depuis 2017 – cadre et standards de place – *G. Kolifrath, J. Blanchet, G. Petrova*
- 28/03/2017 – Fintech Revolution – *Hubert de Vauplane*
- 19/04/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #2 – Négociation de la documentation dérivés OTC – Variation Margin (VM) – *Gilles Kolifrath, Jérôme Blanchet, Galina Petrova*
- 03/05/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #3 – Négociation de la documentation dérivés OTC – Initial Margin (IM) – *Gilles Kolifrath, Jérôme Blanchet, Galina Petrova*

**...et à venir**

- 05/05/2017 – Sponsor of the "2017 French-American Luxury Symposium: Paris & New York Luxury Capitals" – *Dana Anagnostou, Fabienne Arrighi, Erica Klein, Marco Plankensteiner*
- 17/05/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #4 – Compréhension et négociation de la matrice de collatéral – *G. Kolifrath, J. Blanchet, G. Petrova*
- 17/05/2017 – Colloque Sciences Po - Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, avec le parrainage de Lexis Nexis - "Cracks in the city?" Brexit & contrats financiers – *H. de Vauplane*
- 31/05/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #5 – Stratégie des négociations et maîtrise des ressources – *Gilles Kolifrath, Jérôme Blanchet, Galina Petrova*
- 20-21/06/2017 – 9th Annual Sedona Conference International Programme on Cross-Border Discovery and Data Protection Laws – *Noëlle Lenoir*

## Capital Markets

### Portées des Q&A des AES

Le 21 mars 2017 la Commission Européen a lancé une consultation intitulée « *Operations of the European Supervisory Authorities* ».

Cette consultation se concentre notamment sur les pouvoirs des Autorités Européennes de Surveillance (AES). Dans le cadre de cette consultation, le *Financial Markets Law Committee* demandera à la Commission de clarifier le régime normatif des Q&A des dites autorités.

Le statut des Q&A est particulièrement sensible puisqu'elles ont une valeur doctrinale très importante. Or, les Q&A sont contingentes, d'une part, à la rédaction des questions et, d'autre part, aux réponses qui y sont apportées. Le statut des Q&A pouvant être ambiguë, tant au niveau de leur caractère contraignant que dans leur nature juridique, cette consultation sera l'occasion de lever ces incertitudes.

### Conséquences du Brexit sur l'euro-business

Durant sa conférence du 30 mars 2017, le président de groupe du Parti populaire européen (*European People's Party*) Manfred Weber a exprimé les attentes légitimes des parties prenantes aux activités de place européennes notamment quant à la délocalisation des transactions financières en euro de Londres vers l'Europe.

Précisant : « *People expect that we do the euro business and all the business which is linked to the euro on European soil* » Manfred Weber s'inscrit dans la droite lignée des débats de place actuellement menés pour transférer les portefeuilles de contrats notamment des chambres de compensations anglaises vers Paris, Francfort, Dublin ou Amsterdam qui présentent désormais des liens de rattachement juridiques et économiques plus étroits que Londres.

Si certaines questions relatives à la liquidité, la diversité des offres, les problématiques opérationnelles et juridiques de transferts de ces contrats financiers sont encore à l'étude, plusieurs scénarios sont désormais envisagés

pour permettre l'effectivité de tels transferts et redonner son attractivité à l'Eurozone.

Le dénouement des élections françaises sera l'occasion pour les contreparties d'établir de nouvelles *business strategies* et conséquemment de renégocier les contrats financiers.

### Dérivés

#### Lettre de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen à l'ESMA

Le 22 mars 2017, la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen a envoyé une lettre à l'attention de l'ESMA relative aux procédures de redressement et de résolution bancaire des chambres de compensation aussi appelées contreparties centrales (*central counterparties*, ci-après « **CCP** »).

Les CCP étant devenues les acteurs fondamentaux de la gestion du risque systémique depuis EMIR, des procédures de gestion de risques sur-mesure se devaient d'être mises en œuvre pour réguler ces entités au statut singulier.

S'il existait déjà un mécanisme particulier pour les établissements de crédit depuis la création de la directive sur la faillite bancaire (*Recovery And Resolution Directive* « **BRRD** »), celle-ci excluait expressément les CCP.

La lettre souligne les trois grandes lignes directrices du projet de régulation : le plan de redressement, les outils de résolution et la gouvernance de la procédure de résolution.

Le plan de redressement serait confié aux dirigeants de la CCP ainsi qu'aux autorités compétentes. Il serait également prévu des mesures préventives.

Les outils de résolution, bien que similaires à ceux prévus par BRRD doivent tenir compte des spécificités des CCP ainsi que du règlement EMIR.

Enfin, la gouvernance, délicate en raison du statut multinational des CCP, devrait être effectuée par un collège de plusieurs autorités nationales. A cet égard, la Commission des affaires économiques et monétaires attire l'attention de l'ESMA sur les

problématiques pratiques rencontrées par le passé sur l'efficacité relative de certains mécanismes, notamment les propositions de médiation de l'ESMA.

Cette lettre confirme officiellement la venue d'un nouveau chantier gigantesque pour parfaire la structuration et la résilience du système économique et financier européen.

## Banque

### Décision du 9 mars 2017 en réponse aux questions prioritaires de constitutionnalité relatives à la Commission nationale des sanctions

Le 9 mars 2017, le Conseil constitutionnel, saisi de deux questions prioritaires de constitutionnalité n<sup>os</sup> 2016-616 QPC et 2016-617 QPC s'est prononcé sur la non-conformité à la Constitution des articles L. 561-41 et L. 561-42 du Code monétaire et financier.

Après avoir rappelé que la Commission nationale des sanctions est une autorité administrative dotée d'un pouvoir de sanction, non soumise au pouvoir hiérarchique d'un ministre, le Conseil constitutionnel précise que cette dernière doit conséquemment respecter les exigences d'impartialité découlant de l'article 16 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen.

Or, les articles L. 561-41 et L. 561-42 du Code monétaire et financier disposent que la Commission nationale des sanctions notifie les griefs à la personne mise en cause puis statue par décision motivée sans séparer la phase de poursuite et de jugement.

Le Conseil a donc conclu qu'il n'existait pas de séparation au sein de la Commission nationale des sanctions entre, d'une part, les fonctions de poursuite et d'instruction et, d'autre part, les fonctions de jugement et, qu'en conséquence, le principe d'impartialité n'était pas respecté.

Le Conseil a, dès lors, déclaré contraire à la Constitution ces deux articles. La décision produira ces effets au jour de sa publication au *Journal officiel*.

### Décision du Conseil constitutionnel du 23 mars 2017 portant sur la loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre

Le 23 mars 2017 (2017-750 DC), le Conseil constitutionnel a déclaré contraire à la Constitution plusieurs articles de la loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.

Ladite loi introduit une obligation pour les sociétés concernées d'établir notamment de manière effective un plan de vigilance. En cas de non-respect des obligations qui lui incombent lesdites sociétés peuvent être condamnées au versement d'une amende d'un montant maximal de dix millions d'euros.

Les députés et sénateurs requérants faisaient valoir que les dispositions de la loi étaient imprécises et méconnaissaient le principe de légalité des délits et des peines. En effet, les termes employés par la loi étaient trop génériques (« *mesures de vigilance raisonnable* », « *actions adaptées d'atténuation des risques ou de prévention des atteintes graves* ») et la loi peu précise concernant la nature de l'infraction : la sanction concernait elle chaque manquement ou l'ensemble des manquements ?

Sans surprise, le Conseil a déclaré les dispositions afférentes contraires à la Constitution. Les autres articles ayant été déclarés conformes, le législateur aura la charge de préciser à nouveau, conformément à sa compétence exclusive, le cadre législatif de l'infraction et de sa sanction.

### Décision du 22 mars 2017 (n<sup>o</sup> 15-15.361) de la Cour de cassation relative à la nullité des cessions de créance professionnelle à titre de garantie durant la période suspecte

Une banque a consenti à une société un crédit garanti par une cession de créances professionnelles « Dailly ». La société a cédé deux créances professionnelles le 7 novembre 2011 à échéance du 10 décembre 2011. Ces deux créances ont notamment été cédées à titre de garantie d'une créance de billet à ordre à échéance du 28 décembre 2011. La société a été mise en liquidation judiciaire le 9 novembre 2011, le jugement ayant établi la cessation des paiements au 15 octobre 2011.

Assignée en restitution de sommes indûment reçues, la société a demandé reconventionnellement la nullité des cessions de créances intervenues durant la période suspecte.

L'article L. 632-1 du Code de commerce relatif à la période suspecte dispose notamment en son I. 3° tel qu'invoqué par le liquidateur demandeur au pourvoi :

« I. – Sont nuls, lorsqu'ils sont intervenus depuis la date de cessation des paiements, les actes suivants :

3° Tout paiement, quel qu'en ait été le mode, pour dettes non échues au jour du paiement ; »

La cession de créances étant intervenue le 7 novembre 2011 pour une dette non échue (28 décembre 2011) durant la période suspecte à savoir entre la cessation des paiements du 15 octobre 2011 et la mise en liquidation judiciaire du 9 novembre 2011, la Cour de cassation a dû statuer sur la nature de cette cession : constituait-elle un paiement au sens dudit article ?

Balayant l'argumentation des cinq branches du pourvoi, la Cour de cassation a rejeté ce dernier en rappelant dans son attendu que :

« la cession de créances professionnelles faite à titre de garantie implique la restitution du droit cédé au cas où la créance garantie viendrait à être payée et n'opère qu'un transfert provisoire de la titularité de ce droit, la restitution de la créance au cédant restant subordonnée à l'épuisement de l'objet de la garantie consentie. »

Par cet attendu, la Cour de cassation rappelle le principe établi que la cession de créances professionnelles faite à titre de garantie ne constitue pas le paiement des créances qu'elles garantissent. En effet, la cession de créances professionnelles est une sûreté et non la contrepartie de l'obligation de la créance garantie. Il en résulte donc, sans surprise, que les cessions de créances professionnelles à titre de garantie, même intervenues durant la période suspecte, qui ne constituent pas les paiements d'une créance échue, ne sont pas nulles.

## OPCVM et Fonds d'Investissement

### Consultation publique de l'AMF relative aux propositions de mise à jour de sa doctrine concernant les ETF de droit français

Le 24 mars 2017, l'AMF a publié une consultation à l'attention des investisseurs, sociétés de gestion de portefeuille, établissements de crédits et entreprises d'investissement sur l'évolution de la doctrine de l'AMF concernant les fonds indiciels cotés (*Exchange Traded Funds* « ETF ») afin d'assurer une meilleure stabilité et liquidité.

L'AMF propose dans ce cadre trois amendements à sa doctrine :

- premièrement, une clarification de la possibilité pour les ETF de droit français de rembourser les demandes de rachat en nature sur le marché primaire (hors cas de liquidation),
- deuxièmement, la mise en place de plans d'action en cas de difficultés importantes de valorisation ou de liquidité sur le marché des actifs sous-jacents, afin d'envisager une suspension des souscriptions et des rachats,
- enfin, la création de plans d'action de continuité en cas de défaut ou d'évènement affectant une contrepartie.

Ces propositions sont complétées par des recommandations et des questions aux destinataires de cette consultation permettant d'évaluer les impacts sur la pratique des ETF.

Les réponses devront être retournées à l'AMF avant le 24 mai 2017 à l'adresse suivante : [directiondelacommunication@amf-france.org](mailto:directiondelacommunication@amf-france.org)

Dans le contexte actuel d'implémentation des exigences EMIR, ces nouvelles modifications de la doctrine de l'AMF, si elles étaient retenues, garantiraient une meilleure résilience et seraient les bienvenues.

## MiFID 2 : Best Execution

MiFID 2 exigera que les entreprises d'investissement prennent « *toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre* » (article 27 MiFID 2).

Bien que les entreprises restent soumises à la même obligation générale d'obtenir les meilleurs résultats possibles (« *best execution* ») lors de l'exécution des ordres des clients, l'exigence de prendre des mesures « suffisantes » établit un degré de conformité plus élevé par rapport aux mesures « raisonnables ».

En effet, les entreprises d'investissements doivent vérifier de façon continue que leurs modalités d'exécution fonctionnent bien pendant les différentes étapes du processus d'exécution des ordres. Selon l'ESMA, les entreprises doivent prendre toutes les mesures correctives appropriées en cas de lacunes détectées afin de pouvoir démontrer qu'elles ont pris « toutes les mesures suffisantes » pour obtenir les meilleurs résultats possibles pour leurs clients.

## MiFID 2 : neutralité fiscale des échanges de titres d'OPC réalisés dans le cadre de l'interdiction des rétrocessions

L'article 24 (7) de la directive MiFID 2 encadre les rémunérations perçues par les entreprises d'investissement et leur interdit notamment de conserver les rétrocessions versées par des tiers lorsqu'elles fournissent des conseils sur une base indépendante à leurs clients.

Dans ce contexte, certains OPC émettent des parts dont les frais de gestion ne prévoient plus un flux de rétrocession destiné à être reversé et conservé par la société de gestion. Ces parts ont vocation à se substituer, via une opération d'échanges de titres, à des parts qui permettraient un flux de rétrocession.

Sur demande de l'AFG, la Direction Générale des Finances Publiques a confirmé que, compte tenu du contexte réglementaire dans lequel intervient l'échange de titres, l'opération pouvait être

entendue comme une opération intercalaire et entrer dans le champ du sursis d'imposition prévu au 150-0 B du Code général des impôts pour les investisseurs personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et que dès lors ces derniers bénéficient de plein droit du sursis d'imposition sans qu'ils aient à en faire la demande.

## Assurance

### Assurance-vie : devoir de conseil du banquier

Dans un arrêt du 22 mars 2017 (n° 15-21.817), la Cour de cassation a été amenée à préciser qu'un banquier qui commercialise un contrat d'assurance-vie doit s'enquérir des objectifs, de l'expérience en matière d'investissements ainsi que de la situation financière de son client afin de lui proposer des produits adaptés à sa situation.

Au cas d'espèce, une personne avait souscrit auprès d'une banque un contrat d'assurance-vie en unités de compte. Après avoir subi une perte en capital, elle avait procédé au rachat du contrat et assigné la banque en paiement de dommages-intérêts, pour manquement à son devoir de conseil et d'information.

L'arrêt d'appel, qui avait rejeté les prétentions de la cliente au motif qu'elle avait une note d'information détaillée comportant les conditions générales du contrat et notamment les différents supports proposés ainsi que les caractéristiques financières et leur composition, est censuré par la Cour de cassation : la remise d'une note d'information détaillée par le banquier ne suffit pas pour satisfaire aux obligations de la banque envers son client.

En matière d'assurance vie, la Cour de cassation a déjà statué sur l'obligation du banquier de fournir un conseil adapté à la situation personnelle du client (Com, 7 avril 2009, n° 08-10.059) et sur celle de tenir compte de sa situation financière, son expérience en matière d'investissements et de ses objectifs (Civ.1e, 11 septembre 2013, n° 12-18.864). Dans cet arrêt, la Cour précise que son obligation de conseil lui impose de vérifier l'expérience de son client en matière d'investissement et le caractère approprié du produit financier souscrit à sa situation personnelle

### Courtier grossiste : obligation d'information

Dans un arrêt du 23 mars 2017 (n° 16-15090), la Cour de cassation s'est prononcée sur l'obligation d'information du courtier grossiste. Il en résulte que si le courtier est tenu d'une obligation d'information et de conseil quant aux produits d'assurance qu'il propose (Civ. 2e, 17 novembre 2016, n° 15-14820), tel n'est pas le cas s'il n'intervient que dans le cadre de la gestion administrative du contrat.

La Cour de cassation fonde sa décision sur le fait que d'une part, l'assuré demandeur ne démontrait pas que le courtier était intervenu dans la proposition du produit d'assurance et que, d'autre part, le courtier grossiste était uniquement chargé de la gestion administrative des dossiers des assurés sans aucun lien contractuel avec eux.

### Contacts

- **Gilles Kolifrath**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [gkolifrath@kramerlevin.com](mailto:gkolifrath@kramerlevin.com)
- **Dana Anagnostou**, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)
- **Hugues Bouchetemble**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [hbouchetemble@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemble@kramerlevin.com)
- **Reid Feldman**, Associé, Avocat aux barreaux de Paris et de Washington D.C., [rfeldman@kramerlevin.com](mailto:rfeldman@kramerlevin.com)
- **Jean-Pierre Mattout**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [jpmattout@kramerlevin.com](mailto:jpmattout@kramerlevin.com)
- **Gilles Saint Marc**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [gsaintmarc@kramerlevin.com](mailto:gsaintmarc@kramerlevin.com)
- **Hubert de Vauplane**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)
- **Wadie Sanbar**, Counsel, Avocat au barreau de Paris, [wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)
- **Pierre Storrer**, Counsel, Avocat au barreau de Paris, [pstorrer@kramerlevin.com](mailto:pstorrer@kramerlevin.com)
- **Valentine Baudouin**, Avocat au barreau de Paris, [vbaudouin@kramerlevin.com](mailto:vbaudouin@kramerlevin.com)
- **Henry Besseyre des Horts**, Avocat au barreau de Paris, [hbesseyredeshorts@kramerlevin.com](mailto:hbesseyredeshorts@kramerlevin.com)
- **Jérôme Blanchet**, Avocat au barreau de Paris, [jblanchet@kramerlevin.com](mailto:jblanchet@kramerlevin.com)
- **Guillaume Clément-Larosière**, Avocat au barreau de Paris, [gclementlarosiere@kramerlevin.com](mailto:gclementlarosiere@kramerlevin.com)
- **Augustin Fargier**, Avocat au barreau de Paris, [afargier@kramerlevin.com](mailto:afargier@kramerlevin.com)
- **Rémi Jouaneton**, Avocat au barreau de Paris, [rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)
- **Galina Petrova**, Avocat au barreau de Paris, [gpetrova@kramerlevin.com](mailto:gpetrova@kramerlevin.com)
- **Ksenia Dzagoeva**, Juriste, [kdzagoeva@kramerlevin.com](mailto:kdzagoeva@kramerlevin.com)
- **Mélanie Goupy**, Juriste, [mgoupy@kramerlevin.com](mailto:mgoupy@kramerlevin.com)
- **Maria Kondyli**, Juriste, [mkondyli@kramerlevin.com](mailto:mkondyli@kramerlevin.com)