



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

NOTE DE SYNTHÈSE

*des rapports BREXIT soumis
au Haut Comité Juridique de la
Place Financière de Paris (HCJP)*

6 juillet 2018



NOTE DE SYNTHÈSE DES RAPPORTS BREXIT SOUMIS AU HCJP LE 6 JUILLET 2018

Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a constitué, au début de l'année 2018, quatre groupes de travail chargés d'examiner respectivement les questions juridiques soulevées par un éventuel Brexit « dur » - c'est-à-dire sans accord sur un régime de transition - pour :

- 1/ les banques,
- 2/ les prestataires de services d'investissement,
- 3/ la gestion d'actifs,
- 4/ les assurances.

Il a été décidé, au cours des travaux, de fusionner les rapports sur « Brexit et banques » et « Brexit et services d'investissement », pour éviter certaines redites.

Trois projets de rapports ont donc été soumis le 6 juillet 2018 au HCJP :

- Brexit, banques et services d'investissement,
- Brexit et gestion d'actifs,
- Brexit et assurances.

Ces rapports, qui nécessitent encore quelques ajustements rédactionnels, seront publiés après l'été. Ils se situent dans la continuité des travaux précédents, notamment ceux portant sur l'accès des établissements financiers¹ britanniques au marché français² et sur la continuité des contrats bancaires et financiers conclus avant le Brexit entre un établissement financier britannique et une personne localisée dans l'Espace Economique Européen (Union européenne à 27 et trois pays AELE)³.

Ils ne remettent en cause aucune des conclusions de ces premiers rapports, mais précisent l'analyse des risques juridiques d'un Brexit « dur » et, en vue d'atténuer ces risques, formulent des recommandations qu'ils jugent conformes aux intérêts de l'Union européenne et de la Place financière de Paris.

La Place financière de Londres concentre aujourd'hui une forte proportion des activités bancaires, financières et assurancielles de l'Union européenne. Cette situation, en cas de Brexit « dur »,

¹ Dans cette note, la notion d'établissement financier est prise dans un sens large et comprend les établissements agréés pour fournir des services bancaires, des services d'investissement, des services de gestion collective ou des services d'assurances.

² Rapport du HCJP relatif à l'accessibilité du marché français par les établissements bancaires et financiers britanniques dans un environnement post-Brexit, 7 novembre 2017.

³ Rapport d'étape du HCJP sur l'impact du Brexit sur les contrats bancaires et financiers et la stabilité du financement des acteurs continentaux, 29 septembre 2017.



soulèverait des difficultés juridiques pour les établissements financiers de l'Union européenne, ainsi que pour leurs clients.

En effet, en premier lieu, la perte du passeport européen, dont les effets sont analysés par la première partie de la note, interdirait la fourniture de tout nouveau service entrant dans le champ d'un monopole européen de la part des établissements financiers britanniques. En outre, la réglementation britannique pourrait être amenée à diverger de celle en vigueur dans l'UE, ce qui serait source de complexités accrues pour les établissements financiers et d'insécurité juridique pour les clients résidant au sein de l'UE. Enfin le Brexit permettra aux juridictions britanniques de s'affranchir de la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne et se traduira par la sortie du Royaume-Uni du mécanisme de coopération judiciaire international européen⁴. Des divergences d'interprétation entre juges européens et juges britanniques, notamment sur des textes essentiels pour l'activité du secteur financier (EMIR, MIF 2...) ne manqueront pas d'apparaître.

Dans ce contexte, les rapports distinguent les questions relatives aux contrats conclus **avant** le Brexit, et celles liées aux activités nouvelles **après** celui-ci :

1/ S'agissant des contrats conclus avant le Brexit, la principale problématique juridique est celle de leur continuité lorsqu'ils demeurent en cours d'exécution le jour du Brexit. Le HCJP considère que les risques de rupture dans l'exécution des contrats seraient limités ; des incertitudes juridiques se présenteraient cependant pour certains contrats, et il serait indispensable de lever celles-ci avant le Brexit ; des difficultés opérationnelles pourraient aussi se faire jour, que des textes d'un niveau adéquat pourraient et devraient régler.

2/ S'agissant des activités nouvelles après le Brexit, le HCJP estime que les dispositifs juridiques européens actuels ne font pas obstacle à la localisation en dehors de l'UE 27 des fonctions essentielles de certains établissements financiers. Au-delà des risques qu'une telle situation peut présenter pour la stabilité financière et l'intégrité des marchés en Europe, elle peut inciter à des arbitrages réglementaires intra-européens peu conformes à l'esprit du marché unique des services financiers. Pour y remédier, il recommande d'engager des travaux en vue d'une plus grande harmonisation des textes applicables au sein de l'Union et d'une plus forte cohérence de leur mise en œuvre par les 27 États membres.

⁴ Rapport du HCJP sur les implications du Brexit dans le domaine de la coopération judiciaire en matière civile et commerciale du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris, 30 janvier 2017.



TABLE DES MATIÈRES

1 - Les contrats en cours pourraient, dans leur majorité, continuer à être exécutés après un « Brexit dur » ; certaines difficultés devraient cependant être résolues avant celui-ci.....	4
1.1 - La conséquence immédiate d'un Brexit « dur » : la perte des passeports des établissements financiers britanniques situées au Royaume-Uni.....	4
1.2 - Il n'existerait pas d'incertitude pour la majorité des contrats en cours.....	4
1.3 - Des incertitudes juridiques se présenteraient principalement pour deux catégories de contrats, nécessitant par priorité des transferts de contrats avant le Brexit	6
1.4 - Des difficultés opérationnelles seraient rencontrées pour le transfert de certaines catégories de contrats vers l'UE 27 ; l'adoption de textes nouveaux pourrait contribuer à leur résolution	8
2 - Pour les activités futures, une plus grande harmonisation des textes européens apparaît indispensable pour assurer la localisation de certaines fonctions-clés au sein de l'EEE	10
2.1 - Les voies « normales » d'exercice d'activités nouvelles.....	10
2.2 - Les solutions à risque	10
2.3 - Recommandations.....	12



1 - Les contrats en cours pourraient, dans leur majorité, continuer à être exécutés après un « Brexit dur » ; certaines difficultés devraient cependant être résolues avant celui-ci

Les travaux ont porté sur les conséquences juridiques de la perte du passeport européen sur les contrats en cours conclus par des établissements financiers situés au Royaume-Uni (personnes morales de droit britannique et succursales d'établissements de l'Union européenne installées au Royaume-Uni, ci-après dénommées « établissements financiers britanniques ») avec des personnes situées en France. Les contrats conclus par des établissements financiers européens (hors établissements britanniques) avec des clients ou personnes résidents britanniques n'ont pas été étudiés dans la mesure où ils relèveront du droit britannique.

1.1 - La conséquence immédiate d'un Brexit « dur » : la perte des passeports des établissements financiers britanniques situés au Royaume-Uni

A compter du Brexit, les établissements de droit britannique du secteur financier deviendront des « entreprises de pays tiers ». Les établissements qui en bénéficiaient perdront ainsi leur « passeport européen ». Plus précisément, ces établissements ne bénéficieront plus du principe de la reconnaissance mutuelle des agréments posé par les différents textes européens sectoriels qui permet à un établissement financier agréé dans un État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) d'exercer ses activités sur le territoire d'un ou plusieurs autres États membres, soit en libre prestation de services, soit en libre établissement, sous réserve d'une simple notification de l'autorité d'agrément à l'autorité compétente de l'État d'accueil.

Les opérateurs britanniques souhaitant fournir sur le territoire de l'Union des nouveaux services bancaires, financiers ou d'assurance auront alors deux options. La première consiste à demander le bénéfice des régimes d'équivalence ou de reconnaissance mutuelle des pays tiers, dans la limite de ce que permettent ces régimes et dans le respect de leurs conditions d'application. La seconde, plus pérenne, suppose de transférer une partie de l'activité précédemment opérée depuis le Royaume-Uni au profit d'une structure établie au sein de l'Union européenne et réglementée alors par les textes européens, en utilisant, éventuellement, et dans le respect des conditions applicables, les mécanismes de délégation ou d'externalisation permettant le maintien de certaines fonctions au Royaume-Uni.

Concernant les situations en cours, aucun texte européen ne précise les conséquences juridiques de la perte du passeport sur les contrats valablement formés antérieurement à cette perte. La perte du passeport pour les établissements financiers britanniques constitue donc une situation inédite, dont les travaux du HCJP ont tenté d'éclaircir les conséquences.



1.2 - Il n'existerait pas d'incertitude pour la majorité des contrats en cours :

Les groupes de travail ont d'abord considéré que la perte du passeport n'entraînerait pas, en droit français, la nullité (*ab initio*) des contrats valablement conclus avant le Brexit.

La question délicate est celle de l'incidence du Brexit sur l'exécution des contrats en cours, qu'il s'agisse de contrats instantanés qui n'ont pas épuisé leurs effets au jour du Brexit, ou de contrats à exécution successive. Deux questions sont en réalité posées. La première est relative au sort du contrat : la perte du passeport européen s'analyse-t-elle en une cause de caducité ou une cause de résolution ou résiliation du contrat ? La seconde concerne l'activité du prestataire : le prestataire peut-il continuer à exécuter le contrat ou cette exécution l'exposerait-il à une sanction pénale pour violation du monopole réservé aux professionnels financiers agréés ?

Il apparaît certain que la perte du passeport européen interdirait aux établissements financiers concernés le renouvellement post-Brexit des contrats avant leur échéance ainsi que la modification d'une obligation essentielle des parties à un contrat conclu avant le Brexit car ils impliquent la fourniture d'un nouveau service. Par exemple, en matière d'assurance, l'interdiction pourrait s'étendre à des engagements nouveaux tels l'adjonction de nouvelles garanties à celles qui ont été antérieurement convenues, ou en l'augmentation de la valeur des engagements souscrits ou en toute autre modification ayant pour effet d'alourdir le passif de l'assureur.

En revanche, dans la mesure où ils n'impliquent pas la fourniture d'un nouveau service après le Brexit, les contrats conclus avant le Brexit par des établissements britanniques, situés au Royaume-Uni, avec des clients français situés sur le territoire de l'Union, ne verront pas leur continuité remise en cause.

En matière bancaire, parce que l'obligation essentielle aura le plus souvent été remplie au moment de leur conclusion, la plupart des contrats bancaires conclus avant le Brexit pourront être valablement exécutés après un Brexit « dur » malgré le changement de statut réglementaire de l'entité britannique. C'est le cas, notamment en matière de financement, des contrats de crédit *revolving*, des contrats de crédit dit *committed* avec possibilité d'engagement par signature, des crédits documentaires (y compris lorsque la ligne de crédit prévoit l'obligation d'émettre post-Brexit) conclus avant le Brexit. En revanche, les contrats de crédit syndiqués comportant des conditions préalables qui ne seraient pas toutes remplies au moment du Brexit ou les *uncommitted facilities* ne pourront pas se poursuivre post-Brexit. De même, si certains *événements* prévus dans un contrat (*life cycle events*) conclu avant le Brexit et considérés comme la prestation d'un service, tels qu'une modification de la maturité, du montant du financement, ou l'ajout d'un nouvel emprunteur français, survenaient post-Brexit, le contrat ne pourra pas se poursuivre.

En matière de services d'investissement, la même logique qu'en matière bancaire s'applique. La perte du passeport européen n'aura que peu d'incidence sur les contrats en cours au moment du Brexit entre une entité britannique perdant son passeport européen et un client français, sous



réserve de certains cas particuliers. Ainsi en cas de modification à l'initiative d'un établissement financier britannique et après le Brexit, d'une obligation essentielle à une transaction de marché (transaction sur dérivés, prêts/emprunts de titres ou pension livrée) conclue avant le Brexit, cette transaction ne devrait pas pouvoir se poursuivre⁵.

En matière de gestion d'actifs, le Brexit n'aura pas pour effet de remettre en cause la détention par des investisseurs de l'Union européenne de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA britanniques. De la même manière, les appels de capitaux (*capital calls*) réalisés par une société de gestion britannique post-Brexit au titre d'un FIA britannique pour des parts ou actions non encore intégralement libérées au jour du Brexit ne constitueront pas de nouveaux actes de commercialisation et seront donc juridiquement valables.

La même logique s'applique également en matière de **contrats d'assurances**. À leur terme, le renouvellement tacite de ces contrats auprès de l'entité britannique sera juridiquement impossible. Dès lors, il reviendra aux assureurs, sous le contrôle des autorités compétentes tant au Royaume Uni que dans l'UE 27, d'informer leurs clients, et aux assurés d'entreprendre les démarches nécessaires afin de conclure une couverture auprès d'un organisme agréé dans l'Union.

1.3 - Des incertitudes juridiques se présenteraient principalement pour deux catégories de contrats, nécessitant par priorité des transferts de contrats avant le Brexit

Trois situations pour lesquelles il existe des incertitudes juridiques ont été identifiées, dans le domaine des assurances, des services d'investissements et dans celui de la gestion d'actifs.

Dans le domaine des assurances, un certain nombre de contrats d'assurance couvre des risques longs, notamment de responsabilité civile en matière médicale ou de construction, ou des risques courts, notamment en matière de santé. La même analyse que précédemment, concernant l'interdiction de fournir de nouveaux services, s'applique à ces contrats mais deux analyses s'opposent sur la qualification de la gestion de ces contrats après le Brexit.

La première retient, pour cette gestion, la qualification d'activité d'assurance. Confortée par une opinion de l'EIOPA⁶ et une notice de la Commission européenne⁷ interprétant la directive Solvabilité II, cette position considère qu'un assureur britannique qui exécuterait ses engagements post-Brexit se livrerait à l'exercice illégal de l'activité d'assurance⁸. Cela implique que les engagements des assureurs britanniques pris auprès d'assurés européens devront être transférés dans des entités agréées en Europe.

⁵ Voir le paragraphe 1-4 ci-dessous sur les difficultés.

⁶ *Opinion on services continuity in insurance in light of the withdrawal of the UK from EU*, 21 dec 2017.

⁷ *Notice to stakeholders, Withdrawal of the United Kingdom and EU rules in the field of Insurance/Reinsurance*, COM, 8 février 2018.

⁸ Article L. 310-27 du Code des assurances : « Le fait de pratiquer sur le territoire de la République une des opérations mentionnées aux 1°, 2° et 3° de l'article L. 310-1 sans se conformer aux dispositions des articles L. 310-2 et L. 310-6 est puni d'un emprisonnement de trois ans et d'une amende de 75 000 euros. [...] ».



La seconde analyse considère que la gestion d'un contrat d'assurance ne consiste pas à prendre un engagement nouveau mais uniquement à gérer les conséquences d'un engagement déjà contracté⁹. Il en résulte qu'un assureur britannique exécutant les obligations subséquentes à un contrat formé pré-Brexit, notamment en assurant le règlement des sinistres, ne violerait aucune disposition et le transfert des portefeuilles vers l'Union européenne ne serait pas nécessaire. Le régulateur luxembourgeois a appuyé cette interprétation.

La coexistence de thèses concurrentes constitue, en soi, une source d'insécurité et un assureur britannique pourrait considérer qu'il est préférable de transférer ses portefeuilles à des entités agréées en Europe, compte tenu notamment de l'opinion exprimée par l'EIOPA. Il est cependant important que les Autorités compétentes lèvent cette incertitude avant un éventuel Brexit « dur ». La solution pourrait consister à traiter la perte du passeport européen des assureurs britanniques par analogie avec le régime de la caducité de l'agrément des assureurs français, dans l'objectif d'une gestion extinctive des contrats en cours, c'est-à-dire de leur bonne exécution jusqu'à leur terme, sans risque juridique pour les co-contractants. Le constat par l'autorité nationale compétente de la perte du passeport entraînerait ainsi la soumission des entités concernées au contrôle de l'ACPR de l'apurement des contrats souscrits via ce passeport, notamment par la mise en place d'un programme de liquidation des engagements. La contrainte sur les assureurs britanniques de la soumission et du respect d'un tel programme devrait pouvoir être exercée par les autorités françaises compétentes, en lien avec l'autorité britannique concernée.

Dans le domaine des services d'investissements, et s'agissant des transactions dites de marché (sur dérivés, prêts-emprunts de titres ou pensions livrées), dans un premier temps, les établissements financiers concluent avec des contreparties (établissements financiers ou non) des conventions-cadres¹⁰ élaborées par les associations professionnelles (et notamment américaines, anglaises ou françaises, comme l'ISDA, l'ICMA, l'ISLA ou la FBF) qui régissent les obligations générales des parties.

Ces parties concluent ensuite des transactions au titre de cette convention-cadre. La conclusion de chaque transaction au titre d'une convention-cadre est matérialisée par une « confirmation »¹¹ contenant les caractéristiques spécifiques à cette transaction.

Une transaction de marché conclue avant le Brexit entre un établissement financier britannique et une personne située en France pourra valablement s'exécuter après le Brexit sauf si l'établissement

⁹ L'article L. 310-1 du Code des assurances dispose en effet que « Le contrôle de l'État s'exerce dans l'intérêt des assurés, souscripteurs et bénéficiaires de contrats d'assurance et de capitalisation. Sont soumises à ce contrôle :

1° les entreprises qui sous forme d'assurance directe **contractent des engagements** dont l'exécution dépend de la durée de la vie humaine, s'engagent à verser un capital en cas de mariage ou de naissance d'enfants, ou font appel à l'épargne en vue de la capitalisation et contractent à cet effet des engagements déterminés ; ».

¹⁰ Des « conditions générales » en quelque sorte.

¹¹ Des « conditions particulières » en quelque sorte.



britannique prend l'initiative de modifier une obligation essentielle de cette transaction, comme la modification de son montant du nominal/notionnel, la modification de sa date d'échéance (notamment dans le cadre d'un « roll » ou « roulement ») et de manière générale toute modification susceptible de constituer des « novations » à la transaction. Selon l'analyse des associations professionnelles sus mentionnées, un établissement britannique devrait être agréé pour effectuer une telle modification.

Pour éviter toute incertitude et donc de l'insécurité juridique, il convient par conséquent de fixer limitativement les modifications qui constituent des obligations essentielles des parties.

La gestion de portefeuille, définie comme « *la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuille incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client* »¹² est un service d'investissement dont la fourniture s'opère de manière continue pendant toute la durée du mandat, car elle implique des prises de décisions récurrentes d'achat ou de vente d'instruments financiers tout au long du mandat. Une entité britannique mandataire se trouverait post-Brexit en violation du monopole des prestataires de services d'investissement et ne serait plus en mesure de poursuivre la fourniture du service de manière licite. Là encore, un transfert des contrats en amont du Brexit apparaît comme la solution la plus sûre.

Et il apparaît indispensable que les Autorités compétentes prévoient, avant un Brexit « dur », l'application, par analogie, du régime de la perte de l'agrément, qui conduirait, en droit français, à la fixation d'une période de gestion extinctive dénuée de risques juridiques pendant laquelle le prestataire effectuerait les opérations strictement nécessaires à l'apurement du service (article L. 532-6 et 10 du Code monétaire et financier), afin de permettre l'apurement des situations existantes au mieux des intérêts des clients-investisseurs établis dans l'Union européenne dans les situations suivantes¹³ :

- la situation d'un gérant britannique qui, par l'effet du Brexit, perdrait le bénéfice de son passeport « gestion » lui permettant de gérer un OPCVM ou un FIA de l'Union européenne ;
- la situation d'un FIA ou d'un OPCVM nourricier de l'Union européenne qui serait investi dans un FIA ou un OPCVM maître britannique ; et
- la situation d'un mandat de gestion qui serait conclu entre un gérant britannique et un client de l'Union européenne et qui devrait se poursuivre au-delà du Brexit.

¹² Article 4(1)(8) de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

¹³ Une période de gestion extinctive pourrait également être prévue pour les contrats de conseil en investissement dans les situations où un conseil se poursuit dans la durée, post Brexit.



1.4 - Des difficultés opérationnelles seraient rencontrées pour le transfert de certaines catégories de contrats vers l'UE 27 ; l'adoption de textes nouveaux pourrait contribuer à leur résolution

Il s'agit de considérer des mesures d'accueil dans l'UE des établissements financiers britanniques, en facilitant le transfert de leur activité dans l'UE à une structure (du groupe de cet établissement) préalablement établie dans l'UE (filiale ou succursale de pays tiers) (ci-après une « **Structure** »).

Il convient de rappeler que le transfert des contrats vers une Structure constitue une solution possible en l'état actuel du droit. Il n'existe cependant pas de régime européen unifié en matière de cession de contrats (sans aborder les sujets relatifs à la fiscalité de tels transferts) et les mécanismes de droit interne sont souvent caractérisés par leur lourdeur.

Le transfert des contrats peut s'opérer grâce à des mécanismes contractuels nationaux, tels que la cession de contrats ou la novation. Ces modifications doivent comprendre, *a minima*¹⁴, le changement de la partie contractante, et doivent prendre nécessairement la forme d'un contrat tripartite faisant intervenir le cédant britannique, le cessionnaire installé au sein de l'UE 27 (la Structure) et le client. L'accord des trois parties au contrat de cession ou au contrat de novation devra être recueilli pour effectuer valablement le transfert. Ce transfert doit également s'accompagner d'une information des clients.

Or, on compte en moyenne plus de 7 contrats¹⁵ pour documenter les relations entre un client et un établissement établi dans l'Union européenne. Des exemples récents de « re-documentation » (*repapering*) dans le cadre de simples modifications réglementaires (MIF2 notamment) ont démontré la lourdeur opérationnelle de ce type d'exercice, non seulement pour les établissements mais également pour leurs clients.

A défaut de prévoir des dispositions pour faciliter le transfert de certains de ces contrats, en particulier les transactions dites de marché, les clients situés dans l'UE pourraient pâtir de situations où la continuité de la relation avec l'établissement financier britannique, par l'intermédiaire de sa Structure, ne peut être assurée.

Ainsi, **s'agissant des contrats et transactions « de marché »**, des mesures pourraient être prises pour faciliter un transfert d'activité vers la nouvelle Structure.

¹³ Une période de gestion extinctive pourrait également être prévue pour les contrats de conseil en investissement dans les situations où un conseil se poursuit dans la durée, post Brexit.

¹⁴ Le changement de droit applicable au contrat et de la juridiction compétente devraient être également envisagés.

¹⁵ Contrats relatifs à la fourniture de services et contrats-cadres de marché confondus.



Pour les contrats-cadre de marché¹⁶, il s'agit de faciliter la conclusion d'un nouveau contrat-cadre (le « **Nouveau Contrat-Cadre** ») entre la Structure et une personne située dans l'UE, cette dernière ayant déjà conclu un contrat-cadre (concernant les mêmes transactions) avec un établissement financier britannique qui est la « mère » de la Structure.

Il s'agirait en pratique de répliquer les termes du contrat-cadre existant (conclu entre l'établissement britannique et une personne située dans l'UE) dans un Nouveau Contrat-Cadre.

Il est donc envisageable et même souhaitable qu'un texte européen prévoie des modalités simplifiées et encadrées de conclusion d'un Nouveau Contrat-Cadre au profit d'une Structure complétées d'une information suffisante des clients concernés par ce contrat. Il conviendrait dès lors de mettre en place des modalités simplifiées de consentement du client à ce Nouveau Contrat-Cadre. Ce mécanisme permettrait ainsi la réplication des conventions-cadres conclues entre les établissements financiers britanniques et les personnes situées dans l'UE, au profit des Structures établies dans l'UE.

Notons que dans ce cas, les contrats-cadres et les transactions conclues avant le Brexit entre des établissements financiers britanniques et des personnes situées dans l'UE continueront de s'appliquer après le Brexit. Des questions relatives aux transactions en cours conclues au titre de ces contrats-cadres pourront se poser.

Pour les transactions de marché en cours, il s'agit de faciliter, après le Brexit, le transfert d'une opération de produits dérivés (conclue avant le Brexit et avant l'entrée en application du règlement EMIR, entre un établissement financier britannique et une personne située dans l'UE) à une Structure (de cet établissement) située dans l'UE. Le changement d'une contrepartie à une opération de produits dérivés pourrait déclencher l'application des obligations de compensation ou de collatéralisation à des transactions qui n'y étaient pas soumises car conclues avant l'entrée en vigueur de ces obligations. En effet, le changement de contrepartie à une opération de produits dérivés s'analyse pour l'ESMA¹⁷ en une novation, et la transaction est alors considérée comme une nouvelle transaction pour laquelle ces obligations s'appliquent. De même, du fait de cette « novation »¹⁸, l'établissement serait également soumis à des obligations issues de la directive MIF2, et notamment à l'obligation de transparence pré-négociation. Un texte européen pourrait utilement exclure les transactions affectées de l'application de ces obligations à certaines conditions.

¹⁶ Il faut observer que les opérateurs établis dans l'Union Européenne exerçant au Royaume Uni sous forme de succursales ne se heurteront pas à cette difficulté du transfert, car les contrats-cadres conclus par ces succursales seront réputés avoir été conclus avec la personne morale de droit européen.

¹⁷ ESMA, Q&A EMIR OTC Question 20.

¹⁸ Il conviendrait que la notion de « novation » soit explicitée (voir 1.3 sous « Dans le domaine des services d'investissement », la demande d'éclaircissement des « modifications qui constituent des obligations essentielles des parties »).



2 - Pour les activités futures, une plus grande harmonisation des textes européens apparaît indispensable pour assurer la localisation de certaines fonctions-clés au sein de l'EEE

2.1 - Les voies « normales » d'exercice d'activités nouvelles

Les textes européens offrent actuellement deux voies pour permettre à une entité de pays tiers d'accéder au marché et aux clients européens :

2.1.1 - La création d'une personnalité morale agréée

L'implantation d'entités dans l'EEE sera toujours possible, sous forme de filiales soumises à un droit national, voire sous forme de sociétés européennes (SE). L'un des attraits de cette dernière forme sociale tient à l'absence de rattachement de la SE à l'État membre dans lequel elle a son siège statutaire ; ce siège peut ainsi être transféré au sein de l'Union européenne sans entrave due à un changement de nationalité ou à une dissolution. Un opérateur britannique pourrait alors envisager de se constituer en SE au Royaume Uni, avant le Brexit, et transférer dans la foulée son siège social dans l'Union européenne. Quelle que soit la forme juridique adoptée, ces entités nouvelles, dotées de la personnalité morale, devront être agréées conformément aux conditions issues des textes européens transposés dans les législations des États de l'EEE.

L'agrément d'une filiale dans l'Union européenne ouvrira ensuite à l'entité de pays tiers le bénéfice du passeport européen dans les autres États de l'Union européenne.

2.1.2 - Le système d'équivalence et ses risques

Certains textes européens¹⁹ prévoient des mécanismes permettant à une entité d'un pays tiers de servir les clients européens, soit via l'implantation d'une succursale, soit directement, c'est-à-dire sans obligation d'établir une succursale, sous condition notamment que le régime du pays tiers soit reconnu comme équivalent aux exigences réglementaires sectorielles de la Directive MIF 2, du Règlement MiFIR, de la Directive AIFM. Ces mécanismes d'équivalence ne pourront être activés qu'une fois le Royaume-Uni devenu pays tiers, donc après le Brexit. Il ne donne, par ailleurs, accès qu'aux clients européens ayant la qualité de clients professionnels. Enfin, en l'état actuel des textes, il ne prévoit pas de réexamen périodique des conditions de l'équivalence. Or, il semble très probable que le régime britannique soit amené à diverger du régime européen dans les années à venir. Une attention particulière devra donc être portée à l'évaluation du maintien de l'équivalence et à la mise au point d'un régime modulé du retrait de celle-ci.

¹⁹ Directive AIFM, Directive MiFID 2 et Règlement MiFIR.



2.2 - Les solutions à risque

Le droit positif européen contient des dispositions dérogatoires aux régimes rappelés ci-dessus ne faisant pas obstacle à ce qu'une entité de pays tiers accède aux clients européens sans présence physique dans l'Union européenne (c'est-à-dire sous forme de filiale ou de succursale) ou sans examen de l'équivalence du régime de pays tiers. L'utilisation extensive de ces mécanismes peut s'avérer contraire aux intérêts de l'Union et permettrait de préserver une forme de *statu quo* : il s'agit notamment des mécanismes de délégation et de commercialisation passive (*reverse solicitation*)²⁰.

Les textes européens pertinents prévoient des mécanismes permettant à des entités ou établissements agréés dans l'Union européenne de déléguer ou d'externaliser certaines de leurs fonctions dans des pays autres que celui dans lequel ils sont agréés, y compris dans des pays tiers. Ce mécanisme de délégation peut aboutir à des situations dans lesquelles les entités déléguantes leurs activités sont de simples « boîtes à lettres ». L'externalisation peut à cet égard présenter des risques similaires de contournement. Bien que ces mécanismes soient encadrés par des avis récents de l'ESMA et de l'EIOPA²¹, ils méritent d'être à certains égards davantage précisés, rendus effectifs pour s'assurer de leur application harmonisée entre les différents États membres. Le HCJP s'est également interrogé sur la pratique américaine encadrant le *chaperoning*, qui consiste à autoriser la sollicitation ou la réalisation d'opérations financières aux États-Unis par le truchement d'un prestataire disposant de tous les agréments nécessaires. Ce mécanisme n'existe aux États-Unis que pour les *brokers-dealers*. Il a été discuté au sein de l'ESMA au cours des derniers mois sans pour autant qu'une décision d'encadrer cette pratique ne soit prise au niveau européen.

Ainsi, en permettant l'exercice de fonctions-clés depuis l'extérieur de l'UE 27, ces mécanismes posent les problèmes juridiques et de souveraineté suivants : difficultés pour les régulateurs européens d'exercer pleinement leur contrôle, maintien d'une grande partie des contrats sous les compétences du droit anglais et du juge anglais.

Par ailleurs, d'autres mécanismes non harmonisés au niveau européen peuvent attiser la compétition entre États membres et encouragent le maintien du *statu quo ante* Brexit. L'absence d'harmonisation, qui encouragera nécessairement les entités britanniques à opérer un *forum shopping*, c'est à dire la mise en concurrence, par les opérateurs souhaitant installer une entité agréée dans l'Union, des régimes légaux et réglementaires nationaux des États membres, est en soi préjudiciable aux intérêts de l'Union. La prime au moins-disant est de nature à affaiblir la solidité des régimes, notamment

²⁰ L'article 42 de la Directive MiFID 2 (transposé à l'article L. 532-51 du Code monétaire et financier) prévoit qu'une entreprise de pays tiers n'est pas tenue de disposer d'un agrément de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) ou d'un passeport 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.

²¹ EIOPA, *Opinion on supervisory convergence in light of the United Kingdom withdrawing from the European Union*, 11 juillet 2017.



prudentiels, pourtant mis en place dans l'intérêt des assurés, investisseurs et autres clients des organismes concernés, ainsi que la loyauté de la concurrence. Un tel *forum shopping* pourrait en particulier avoir lieu dans le cadre de la possibilité offerte dans le Règlement MiFIR²² à chaque État membre de prévoir son propre régime national visant à permettre à des entités de pays tiers d'offrir des services d'investissement et services auxiliaires aux clients professionnels nationaux. Même si le Règlement MiFIR n'octroie pas ensuite le passeport européen à ces entités, la multiplication des régimes nationaux pourra in fine nuire à l'intérêt collectif des 27 États membres de l'Union. Après l'*overseas exemption* mise en place depuis de nombreuses années au Royaume-Uni, de nombreux États membres ont mis en place l'équivalent de ce régime dans leur droit national.

2.3 - Recommandations

- Afin d'éviter le *forum shopping* au sein de l'Union, une meilleure harmonisation des approches des autorités nationales pourrait être réalisée par un renforcement du pouvoir de chacune des autorités européennes de surveillance²³ (ESAs) dans l'interprétation et la mise en œuvre des textes européens.
- Les textes européens contenant des régimes de pays tiers ne prévoient pas tous les mêmes conditions et modalités d'application. Cette discordance entre les régimes, en matière de gestion d'actifs notamment, ne permet pas d'assurer une application uniforme des principes. Il apparaît souhaitable d'engager une action d'harmonisation de ces régimes et de renforcement de leur robustesse, en particulier s'agissant des conditions d'équivalence, afin que les règles les plus pertinentes s'appliquent aux opérateurs des pays tiers.
- Le sujet particulier des délégations, depuis une entité de l'Union européenne vers une entité située dans un pays tiers, devrait, par ailleurs, faire l'objet d'une attention particulière, tant il est vrai que certaines directives européennes permettent aujourd'hui aux sociétés situées dans l'Union européenne de procéder à de telles délégations dans tous les domaines de leurs activités, y compris en matière de « fonctions essentielles ». Il conviendrait donc, d'une part, d'exiger que ces fonctions-clés soient situées sur le territoire européen et, d'autre part, de déterminer précisément les moyens nécessaires à leur mise en œuvre, à localiser dans l'Union. La question de la « reverse sollicitation » pourrait, quant à elle, donner lieu à de rapides prises de position des Autorités européennes afin d'éviter des abus, comme l'ESMA a pu le faire en matière de services d'investissement²⁴.

²² Article 46(4) du Règlement MiFIR.

²³ ESMA, EBA, EIOPA.

²⁴ Voir Q&A ESMA Investor protection dans sa version publiée le 12 juillet 2018 (ESMA 35-43, pages 95 à 98).



AU TOTAL :

Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris constate qu'une situation de Brexit « dur » ne soulèverait que peu de difficultés juridiques quant à la continuité des contrats en cours et que ces difficultés seraient, en toute hypothèse, circonscrites.

AVANT le Brexit, il lui apparaît indispensable que les Autorités compétentes prévoient, en matière financière, bancaire et assurancielle, pour les contrats en cours qui présenteraient des incertitudes pour les co-contractants, une solution poursuivant les mêmes objectifs que celui prévu en cas de perte de l'agrément. Cette solution consisterait, en droit français, en la fixation d'un régime permettant une gestion extinctive des contrats en cours dénuée de risques juridiques, qui conduirait le prestataire à exécuter ses engagements pris en effectuant les opérations strictement nécessaires à l'apurement des situations existantes au mieux des intérêts des clients.

Des prises de position des Autorités européennes sur certaines pratiques commerciales à risques, comme la « *reverse solicitation* » devraient par ailleurs être formulées afin d'éviter des abus.

L'amélioration du régime des procédures de transfert de certains contrats vers l'UE27 semblerait enfin opportune.

APRÈS le Brexit, il recommande d'engager rapidement des réflexions en vue d'une plus grande harmonisation de certains textes européens, afin d'assurer la localisation de certaines fonctions-clés au sein de l'Union et de limiter les possibilités d'arbitrages réglementaires entre pays de l'UE 27.