



Par **M. Arthur Rohmer**, Counsel GORDON S. BLAIR Law Offices

## La commercialisation de produits financiers en Principauté – Vers un renforcement du monopole des sociétés agréées ?



**L**e projet de loi n°1035 portant modification de la loi 1.338 du 7 septembre 2007 sur les activités financières a été déposé au Conseil National le 30 avril 2021. Il est actuellement soumis à l'examen de la Commission des Finances et de l'Economie Nationale.

Ce projet de loi s'inscrit dans le cadre du processus d'adhésion de la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) à l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), qui devrait permettre une coopération plus efficace entre les régulateurs nationaux et faciliter les échanges d'informations en matière de supervision des marchés et des intermédiaires.

**“ Sont interdites les démarches visant à proposer, quel que soit le lien ou le moyen utilisé, les services ou produits financiers d'une société non agréée au titre de la présente loi à des personnes physiques non-professionnelles ”**

Parmi les apports du projet de loi, la modification des règles relatives à la commercialisation des services et produits financiers en Principauté mérite d'être soulignée.

Historiquement, ces règles reposent sur le monopole octroyé aux sociétés dûment agréées par la CCAF pour exercer une activité financière en Principauté, lequel a pour corollaire l'interdiction stricte de commercialisation directe de produits financiers par des entités non agréées.

Malgré ce monopole, la globalisation des marchés, les nouveaux moyens de communication et le développement du commerce électronique, rendent la protection des investisseurs, particulièrement les investisseurs inexpérimentés, de plus en plus complexe.

L'article 29 de la loi 1.338, dans sa rédaction telle que modifiée par le projet de loi, traduit un souci de protection accrue du monopole des sociétés agréées en Principauté (A.) et contribue à clarifier le régime juridique applicable (B.).

### Une réaffirmation du monopole des sociétés agréées...

L'article 11 du projet de loi apporte des modifications substantielles à l'article 29 de la loi 1.338 du 7 septembre 2007, la nouvelle rédaction prévoyant expressément, à l'alinéa 1<sup>er</sup>, l'interdiction du démarchage de services et produits financiers de sociétés non agréées auprès de personnes physiques non-professionnelles :

« Sont interdites les démarches visant à proposer, quel que soit le lien ou le moyen utilisé, les services ou produits financiers d'une société non agréée au titre de la présente loi à des personnes physiques non-professionnelles ».

Cette nouvelle rédaction – qui fera toutefois certainement l'objet d'ajustements avant son adoption définitive – reflète les recommandations de l'OICV relatives aux pratiques agressives de certains distributeurs offshore, dénoncées à maintes reprises dans ses recommandations, notamment au sujet de la pratique dite de la *boiler room* ou du *cold calling/e-mailing*.

D'une part, il ne fait aucun doute que l'interdiction, « quel que soit le moyen utilisé », des démarches visant à proposer les services ou produits d'une société non agréée à des personnes physiques non-professionnelles confère aux autorités une grande marge de manœuvre pour lutter contre la sophistication de certaines pratiques frauduleuses.

D'autre part, et quand bien même des précisions seront peut-être apportées sur la portée de cette nouvelle rédaction, elle revient à interdire purement et simplement la pratique des accords portant sur la distribution de produits financiers par des sociétés agréées en Principauté dès lors que lesdits produits sont émis par des sociétés non agréées et qu'ils sont commercialisés auprès de « personnes physiques non-professionnelles ».

Reste néanmoins qu'à ce stade, aucune définition précise du « professionnel » n'existe, ce qui ne manquera pas de soulever des questions relatives au champ d'application du texte. Il serait toutefois possible de se référer à la classification MIFID II en vertu de laquelle est considéré comme un professionnel « le client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaire pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus ».

### ...qui clarifie également sa portée

L'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 29 de la loi 1.338, tel qu'il serait modifié par le projet de loi, contribue toutefois à clarifier la portée du monopole des sociétés agréées, lequel ne vise en aucun cas à prohiber tout marketing en Principauté de produits financiers émis par une entité offshore non agréée.

Les sociétés agréées pourront donc continuer à proposer des produits financiers émis par des entités offshore en Principauté, dès lors que ces produits seront proposés à des « professionnels », et donc évidemment aux investisseurs institutionnels, aux fonds d'investissement et à d'autres catégories de professionnels avertis.

Toutefois, la question de la possibilité offerte – de manière dérogatoire et à titre purement exceptionnel – à certaines entités offshore de proposer directement, sans passer par l'intermédiaire d'établissements financiers agréés CCAF, des produits financiers à des acteurs de la finance (institutionnels, fonds d'investissement...) reste ouverte. Ces cas de figure devraient, tant ils sont sensibles, continuer d'être appréciés au cas par cas.

Enfin, il convient de noter que les modifications apportées par le projet de loi en matière de proposition de services ou de produits financiers suppriment :

- l'alinéa 2 de l'article 29 de la loi 1.338, qui prévoit un pouvoir discrétionnaire de la CCAF d'autoriser exceptionnellement les démarches effectuées au domicile ou à la résidence des personnes, sur leurs lieux de travail ou dans les lieux publics par les sociétés agréées – pouvoir qui n'est que très rarement mis en œuvre en pratique ; et
- l'exemption dont bénéficient les établissements de crédit implantés en Principauté, qui seraient dorénavant soumis au même régime que l'ensemble des sociétés agréées en matière de commercialisation de produits financiers et devraient donc effectuer leurs démarches prospectives exclusivement dans leurs locaux professionnels.

Enfin, quand bien même des ajustements dans la rédaction actuelle du projet de loi peuvent être anticipés avant son adoption, une clarification des règles relatives au démarchage financier devrait être apportée dans le contexte de l'adhésion à l'OICV et se traduire par une exigence accrue de protection des consommateurs.

# Marketing of financial products in the Principality - Towards a reinforcement of the licensed companies' monopoly?

The bill n°1035 amending the law 1.338 of 7 September 2007 on financial activities has been submitted to the National Council on 30 April 2021. It is currently being examined by the Finance and National Economy Committee.

This draft legislation falls within the framework of the accession by the Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) to the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), which should render more efficient the cooperation between national regulators and facilitate the exchange of information regarding the supervision of the markets and intermediaries.

Among the key contributions of this bill, the amendment of the rules relating to the marketing of financial services and products in the Principality is to be highlighted.

Historically these rules rely on the monopoly granted to entities duly licensed by the CCAF to carry out financial activities in the Principality, which entails the strict prohibition of direct marketing of financial products by non-licensed entities.

Despite this monopoly, the market globalization, the new means of communication and the development of electronic trades render the investors' protection, in particular retail investors, increasingly complex.

Article 29 of the law 1.338, as amended by draft legislation, reflects a concern for increased protection of the licensed entities' monopoly in the Principality (A) and contributes to clarify the legal framework applicable (B).

## A restatement of the licensed entities' monopoly...

Article 11 of the bill introduces substantial changes to Article 29 of law 1.338 of 7 September 2007, since the new drafting expressly provides, in paragraph 1, for the prohibition of the marketing of financial services and products issued by non-licensed entities to non-professional individuals:

«Initiatives aimed at offering, whatever the location or the means, the financial services or products of a non-licensed entity under the present law to non-professional individuals are prohibited».

This new drafting – which should still be subject to further adjustments prior to its final adoption

– reflects IOSCO's recommendations issued on the aggressive conducts of certain offshore distributors, reported in its recommendations, particularly in relation to the boiler rooms and cold calling/e-mailing practices.

On the one hand, the prohibition, «by whatever means», of initiatives aimed at offering the financial services or products of a non-licensed entity to non-professional individuals confers, without doubt, to the authorities some room for maneuver to combat the sophistication of certain fraudulent practices.

“ Initiatives aimed at offering, whatever the location or the means, the financial services or products of a non-licensed entity under the present law to non-professional individuals are prohibited. ”

On the other hand, and although this new drafting might be further clarified, the latter would have for consequence the strict prohibition of the entering into, by duly licensed entities, of distribution agreements pursuant to which such entities would distribute financial products issued by non-licensed entities to «non-professional individuals» in the Principality.

However, at this stage, there is no precise definition of «professional», which will inevitably raise questions with respect to the scope of the new drafting. Nevertheless, it could be envisaged to use as a reference the MIFID II classification, according to which a professional is «a client who possesses the experience, knowledge and expertise to make its own investment decisions and to properly assess the risks that it incurs».

## ...which also clarifies its scope

Paragraph 1 of Article 29 of the law 1.338, as it would be amended by the bill, clarifies the scope of the licensed entities' monopoly, which does not intend to prohibit any marketing in the Principality of financial products issued by non-licensed offshore entities.

Duly licensed entities will therefore continue to offer financial products issued by offshore entities in the Principality, as long as these products are offered to «professionals», upon which, obviously, the institutional investors, the investment funds and other seasoned professionals.

However, the question of the opportunity - by way of exception and on a purely extraordinary basis - for certain offshore entities to offer directly financial products to Monaco-based financial companies (institutional investors, investment funds, etc.), without any intermediation of CCAF-licensed institutions, remains outstanding. Such scenarios should, given their sensitivity, continue to be assessed on a case-by-case basis.

It should also be noted that the amendments made by the new legislation with respect to the offering of financial services or products remove:

- paragraph 2 of Article 29 of the law 1.338, which provides for the discretionary power of the CCAF to authorize, on an exceptional basis, solicitations of licensed entities at the place of residence of persons, at their place of work or in public places – such discretionary power was, in practice, very rarely exercised; and
- the exemption for credit institutions established in the Principality, which would henceforth be subject to the same regime as all licensed entities regarding the marketing of financial products and would therefore have to carry out their prospective solicitations exclusively in their professional premises.

Finally, even though adjustments in the actual drafting of the bill can be anticipated prior to its adoption, salutary clarification of the rules relating to financial solicitation is to be made in the context of the accession of the CCAF to the IOSCO and should entail stronger requirements in terms of protection of retail investors.