

**ACTUALITE JURIDIQUE****MAI-JUIN 2017****A lire, dans cette édition**

- **Publication du règlement dit « Prospectus » abrogeant la directive Prospectus**
- **Conséquences du Brexit sur l'euro-business**
- **Rapport d'information provisoire sur la stratégie française face au Brexit**
- **MiFID II : Plus aucun report**
- **Nouvelles initiatives en faveur de l'Union des marchés de capitaux**
- **Risque de contrepartie des chambres de compensation (« CCP »)**
- **Etude d'impact et proposition de modification du règlement relatif à l'ESMA ainsi que du règlement EMIR concernant les procédures d'autorisation des CCP**
- **Publication du Consultation Paper de l'ESMA relative à l'obligation de négociation des produits dérivés**

**Nos séminaires récents...**

- 03/05/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #3 - Négociation de la documentation dérivés OTC – Initial Margin (IM) – *G. Kolifrath, J. Blanchet, G. Petrova*
- 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 – *Hubert de Vauplane*
- 18/05/2017 – Conférence de l'International Law Association (Rome) - La sortie des sanctions internationales en droit international – *J-P. Mattout*
- 19/05/2017 – International Financial Law Conference in Tallinn – *Hubert 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*
- 14/06/2017 – Matinale EIFR - Labex ReFi - Brexit et contrats – *Hubert de Vauplane*
- 08/06/2017 – Les initiatives Blockchain de France Blocktech – *Hubert de Vauplane*
- 07/06/2017 – Formation AFTE - Les fintechs et la trésorerie – *Hubert de Vauplane*
- 20-21/06/2017 – 9<sup>th</sup> Annual Sedona Conference International Programme on Cross-Border Discovery and Data Protection Laws – *Noëlle Lenoir*
- 04/07/2017 – Séminaire Banque & Finance - Révision de la Directive Prospectus – *G. Kolifrath, M. Goupy*

**...et à venir**

- 20/09/2017 – Table ronde de macro-finance contemporaine "10 ans après le début de la crise financière : Bilan et perspectives" – *Hubert de Vauplane*
- 19/09/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin - Compréhension des avis juridiques et appréhension des nouvelles obligations des avis juridiques imposés par le règlement EMIR – *G. Kolifrath, J. Blanchet, G. Petrova*
- 12/10/2017 – Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin - Impacts des modifications du règlement EMIR – *G. Kolifrath, J. Blanchet, G. Petrova*
- 23/11/2017 – Conférence CFA France (Chartered Financial Analyst) - John Law et la dette – *Hubert de Vauplane*

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)

## Capital Markets

### Publication du règlement dit « Prospectus » abrogeant la directive Prospectus

Le 30 juin 2017 a été publié au Journal officiel de l'UE le règlement n° 2017/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Ce règlement abroge la directive n° 2003/71 du 4 novembre 2003 dite (« Directive Prospectus »).

Gilles Kolifrath et François Poudelet ont commenté le projet de règlement. La présentation de 130 pages est disponible, sur demande, auprès de ces derniers.

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

Le bras de fer entre la place londonienne et l'Europe pour l'obtention du marché sur des dérivés compensés en euro continue.

Le 29 mai 2017, François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France a insisté sur la nécessité de transférer les transactions en euro dans la zone euro afin d'en assurer la surveillance effective. Le gouverneur aurait encore précisé que nombreux sont les acteurs, au sein des banques et autres institutions financières, qui évaluent à ce jour les possibilités de transfert de ces activités de Londres vers l'eurozone.

Enfin, concernant le statut plus particulier de la place de Paris, le gouverneur a confirmé que cette dernière avait toutes ses chances pour accueillir les banques de la City et que les activités de compensation des transactions en euro seraient effectuées de façon certaine dans la zone euro.

### Rapport d'information provisoire sur la stratégie française face au Brexit

Le 23 juin 2017, le rapporteur général de la commission des finances a publié la version finale d'un rapport d'information intitulé : « Place financières : quelle stratégie française face au Brexit ? ».

Ce rapport intervient à la veille de la sortie de Londres de l'Union européenne (« UE ») et soulève la question de son « passeport financier ».

Le rapport met en valeur la position de la France lors des négociations sur les modalités de sortie du Royaume-Uni et tend à renforcer la compétitivité de la place parisienne.

Les quatorze recommandations se regroupent en cinq thématiques :

- protéger la stabilité financière et garantir une concurrence équitable en Europe dans le cadre du *Brexit*,
- renforcer la compétitivité du cadre fiscal,
- rénover le cadre juridique applicable aux services financiers,
- moderniser le système de régulation,
- adapter le droit du travail.

Ces différentes thématiques pourront servir d'axes de réflexion pour les différentes réformes à venir.

### MiFID II : Plus aucun report

Le 7 juin 2017, au cours de la conférence FIA IDX tenue à Londres, l'ESMA a annoncé qu'il n'y aurait plus de report pour la mise en œuvre de la directive MiFID II qui entrera en vigueur dès le 3 janvier 2018.

Cette confirmation intervient à la suite des rumeurs et commentaires de place sur un éventuel report supplémentaire.

Le Conseil européen avait déjà confirmé en mai 2016 le report d'un an, de janvier 2017 à janvier 2018 de cette directive phare. Nombreux avaient été les débats sur l'interprétation de plusieurs de ses mesures et des difficultés opérationnelles y afférentes.

La directive ayant déjà été transposée dans l'ordre interne français par l'ordonnance du 23 juin 2016 n° 2016-827 relative aux marchés d'instruments financiers qui entrera en vigueur le 3 janvier 2018 pour la quasi-totalité de ses dispositions, la France devra donc respecter ces nouvelles dispositions dès le 3 janvier 2018.

## Nouvelles initiatives en faveur de l'Union des marchés de capitaux

La Commission européenne a pris de nouvelles mesures pour le développement de l'Union des marchés de capitaux.

Ce plan de mobilité des capitaux a été adopté en septembre 2015 par la Commission européenne et se compose d'une trentaine de propositions aux fins de créer un marché de capitaux unique d'ici 2019.

La Commission européenne a présenté le 8 juin 2017, date de l'examen de mi-parcours de ce plan, de nouvelles actions afin de stimuler la croissance européenne.

Les neuf nouvelles actions considérées prioritaires sont les suivantes :

- renforcer les pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers pour promouvoir une surveillance cohérente, plus efficace, dans l'ensemble de l'Union et au-delà,
- établir un environnement réglementaire plus proportionné qui facilite l'entrée en bourse des PME,
- réexaminer le traitement prudentiel réservé aux entreprises d'investissement,
- évaluer l'intérêt de prévoir l'octroi d'agrèments et le passeportage européens pour les activités de Fintech,
- présenter des mesures d'appui aux marchés secondaires des prêts non productifs et envisager des initiatives législatives visant à renforcer la capacité de recouvrement des créanciers garantis,
- donner suite aux recommandations du groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable,
- faciliter la commercialisation et la surveillance transfrontières des OPCVM et des FIA,
- donner des orientations sur les règles applicables dans l'UE en matière de traitement des investissements transfrontières et établir un cadre adéquat de résolution à l'amiable des différends en matière d'investissement,
- proposer une stratégie globale de l'UE pour explorer des mesures permettant de favoriser le développement des marchés de capitaux locaux et régionaux.

De plus, la Commission continue l'avancement des actions en cours et proposera à ces fins :

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

- une proposition législative relative à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle destiné à aider les citoyens à financer leur retraite,
- une proposition législative relative à un cadre à l'échelle de l'UE pour les obligations garanties, destiné à aider les banques à financer leur activité de prêt,
- une proposition législative relative à la législation en matière de valeurs mobilières, afin d'accroître la sécurité juridique en ce qui concerne la propriété de ces titres dans un contexte transfrontière.

## Dérivés

### Risque de contrepartie des chambres de compensation (« CCP »)

La conférence de Londres du 5-7 juin 2017 de FIA IDX a été l'occasion de soulever les problématiques systémiques, eu égard notamment au risque de contrepartie des contreparties centrales.

Pour plusieurs représentants d'institutions financières, le traitement particulier des contreparties centrales est surprenant. En effet, les contreparties centrales sont des contreparties financières qui encourent les mêmes risques que leurs sœurs à savoir notamment :

- les risques opérationnels,
- les risques de marché,
- les cyber risques,
- les risques juridiques et de contentieux.

Certains intervenants ont, de plus, souligné que les seuils de capitaux propres de ces dernières n'étaient pas suffisants pour garantir les pertes éventuelles en cas de défaut de leurs membres compensateurs ou la survenance de ces risques.

Outre les conflits d'intérêts inhérents à la nature même de ses sociétés commerciales, JP Morgan, fervent critique du fonctionnement des CCP, a identifié comme problématique majeure la concentration du risque de contrepartie entre les mains de LCH et du CME à hauteur de 40% du risque total du marché.

Les participants invitent vivement les régulateurs à intervenir davantage sur cette thématique clé des marchés de capitaux dans les deux ans à venir.

### Etude d'impact et proposition de modification du règlement relatif à l'ESMA ainsi que du règlement EMIR concernant les procédures d'autorisation des CCP

Le 13 juin 2017, la Commission européenne a publié, conjointement à une étude d'impact, une proposition visant à modifier le règlement n° 1095/2010 du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (ESMA) ainsi que le règlement n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

Ces propositions interviennent à la suite du constat de l'augmentation du rôle des CCP depuis l'adoption du règlement EMIR, rôle prépondérant qui a vocation à s'accroître dans les années à venir.

Cette concentration du risque ainsi que la multiplication de l'interconnectivité des membres compensateurs et des CCP entre eux ont amené le régulateur à s'interroger sur l'obligation d'améliorer la surveillance et le contrôle de ces acteurs endémiques du marché afin d'assurer la stabilité financière de l'Europe.

La Commission européenne propose plusieurs modifications instaurant une approche plus européenne de la surveillance des contreparties centrales afin de faciliter l'harmonisation et l'efficacité des procédures, notamment par une coopération plus étroite entre les autorités de surveillance et les banques centrales.

L'une des modifications clés est l'instauration d'un nouveau mécanisme de surveillance : *CCP Executive Session* chargé de la surveillance et de la cohérence des CCP de l'UE et des pays tiers.

Enfin, les CCP de pays tiers seront désormais classifiées dans deux catégories : d'importance systémique ou non. Les CCP qui ne seront pas d'importance systémique continueront de bénéficier du régime équivalent prévu par le règlement EMIR, en revanche les CCP d'importance systémique, devront-elles satisfaire à des critères supplémentaires :

- le respect des exigences prudentielles nécessaires pour les CCP de l'UE tout en tenant compte des règles des pays tiers,

- la confirmation par les banques centrales de l'UE concernées que la CCP respecte toutes les exigences supplémentaires qu'elles ont fixées (e.g. la disponibilité ou le type de sûretés détenues dans une CCP, les exigences de ségrégation, les dispositifs en matière de liquidité, etc.),
- l'engagement de la CCP à fournir à l'ESMA toutes les informations pertinentes et à permettre des inspections sur place, ainsi que les garanties nécessaires confirmant que de telles dispositions sont valides dans le pays tiers.

Néanmoins, en raison de l'importance de leurs activités pour la stabilité financière de l'Europe et des États membres, les critères énoncés ci-dessus pour les CCP d'importance systémique pourraient être insuffisants pour un nombre restreint de ces CCP. Dans ce cas, la Commission pourra, à la demande de l'ESMA et en accord avec la banque centrale concernée, décider qu'une CCP ne peut fournir des services dans l'UE que si elle s'y établit.

### Publication du *Consultation Paper* de l'ESMA relative à l'obligation de négociation des produits dérivés

Le 19 juin 2017, l'ESMA a publié un *Consultation Paper* (« CP ») relative à l'obligation de négociation des produits dérivés, eu égard au règlement délégué n° 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (en anglais, *Market in Financial Instrument Regulation*, « MiFIR »).

L'article 28 du MiFIR introduit une obligation de négociation pour les produits dérivés, établie conformément à la procédure prévue à l'article 32 du MiFIR et précisée dans le règlement délégué n° 2016/2020 de la Commission du 26 mai 2016. En effet, les produits dérivés assujettis à l'obligation de négociation ne pourront être négociés que sur un marché réglementé (« MR »), un système de négociation multilatérale, *Multilateral Trading Facilities* (« MTF »), un système organisé de négociation, *Organised Trading Facilities* (« OTF »), ou un lieu de négociation de pays tiers jugé équivalent par la Commission.

L'article 32(1) du MiFIR oblige l'ESMA à élaborer des normes techniques de réglementation (« NTR ») précisant les produits dérivés qui devraient être soumis à l'obligation de négociation.

Dans ce cadre, l'ESMA déterminera, sur la base des commentaires reçus des acteurs de marché ayant répondu au *Discussion Paper* (« DP »)

publiée le 20 septembre 2016, les produits dérivés qui devraient être soumis à l'obligation de négociation. L'ESMA prendra en compte les commentaires exprimés par les acteurs de marché à l'occasion de la CP. Les remarques fournies aideront l'ESMA à finaliser les NTR afférents. Une fois les NTR finalisées, l'ESMA soumettra le rapport final à la Commission européenne pour approbation.

## 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 Bouchetemple**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [hbouchetemple@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemple@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)
- **Tristan Bonneau**, Juriste, [tbonneau@kramerlevin.com](mailto:tbonneau@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)