

9 novembre 2018

## Actualité juridique – septembre-octobre 2018

### A lire, dans cette édition

- **L'ESMA retire ses « Guidelines » MiFID I sur les systèmes et contrôles pour la négociation automatisée**
- **Publication de nouveaux indicateurs pour les plateformes de négociation**
- **Analyse des encours de dérivés dans l'UE par l'ESMA**
- **Juridiction compétente en matière de responsabilité délictuelle des émetteurs de titres financiers**
- **Evolution de la doctrine de l'AMF sur les droits des actionnaires et le vote en assemblée générale**
- **Publication par l'Association Française de la Gestion financière « AFG » des statistiques relatives à l'Investissement Responsable de la gestion d'actifs française**
- **Publication par l'EIOPA d'une décision relative à la coopération des autorités nationales compétentes concernant la supervision de la distribution d'assurance des intermédiaires et des entreprises d'assurance**
- **Lettre des AES relative à la norme IRFS 17 des contrats d'assurance**

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...

- 07/09/2018 – **Conférence annuelle de l'Institut européen du droit (ELI) - Panel Blockchain technology and smart contracts** – H. de Vauplane
- 12/09/2018 – **Table-ronde « ECM - DCM : en un an, tout a changé »** – F. Poudelet
- 25/09/2018 – **Petit-déjeuner Corporates - Mise à jour sur la nouvelle réglementation Contrats de Liquidité AEMF/AMF Janvier 2019** – G. Kolifraith
- 25-26/09/2018 – **French-American Cyber Security Conference** – N. Lenoir et S. Ettari
- 04/10/2018 – **Conférence AMAFI "Lutte contre la corruption - Réalisation d'une cartographie des risques : rencontre et échanges avec l'Agence Française Anticorruption (AFA)** – G. Kolifraith
- 05/10/2018 – **Matinale EIFR et Labex ReFi - Les conséquences juridiques d'un "hard BREXIT" sur les activités financières en Europe** – Th. Bonneau et H. de Vauplane
- 09/10/2018 – **Colloque AEDBF - Les données à l'heure de la DSP2 et du RGPD** – G. Kolifraith, M. Plankensteiner et P. Storrer
- 10-11/10/2018 – **Bordeaux FinTech 2018** – H. de Vauplane
- 12-13/10/2018 – **FUTURAPOLIS Santé** – N. Lenoir
- 18/10/2018 – **Séminaire Directions générales OCBF 2018** – H. de Vauplane
- 18/10/2018 – **Séminaire Assurance – Gouvernance des produits, conseil en assurance, politique de rémunération : quelles conséquences opérationnelles de la DDA ?** – H. Bouchetemble, G. Kolifraith
- 18/10/2018 – **Conférence AEDBF Luxembourg - Les cryptomonnaies : enjeu juridique pour le Luxembourg** – H. de Vauplane
- 19/10/2018 – **Conférence - Fonds immobiliers : structuration et actualités fiscales** – P. Appremont et P. Le Jeune
- 25/10/2018 – **La Nuit des Legaltechs 2018** – H. de Vauplane
- 05/11/2018 – **Les lundis du legal crypto** – H. de Vauplane, G. Kolifraith
- 07/11/2018 – **Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin - Brexit : Les dérivés vont-ils prendre la tangente ?** – G. Kolifraith, J. Blanchet, L. Sharkey

## ... et à venir

- 15/11/2018 – **Petit-Déjeuner Fintech - Le traitement des cryptomonnaies dans la loi PACTE et le PLF 2019** – H. de Vauplane
- 27-28/11/2018 – **Blockchain Paris 2018** – H. de Vauplane
- 27-29/11/2018 – **Trustech** – P. Storrer
- 12/12/2018 – **Conférence Blockchain à la Faculté de Droit** – H. de Vauplane

## Marchés de Capitaux

### L'ESMA retire ses « Guidelines » MiFID I sur les systèmes et contrôles pour la négociation automatisée

Le 26 septembre 2018, le conseil des superviseurs de l'ESMA a décidé de retirer les orientations de MiFID I du 24 février 2012 relatives aux systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes.

Cette décision intervient à la suite de l'entrée en vigueur, le 3 janvier 2018, de la directive MiFID II, remplaçant MiFID I, qui incorpore déjà les notions prévues dans ces orientations de 2012.

Pour rappel, ces orientations adressaient notamment les problématiques suivantes :

- exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation ;
- exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des entreprises d'investissement (y compris les algorithmes de négociation) ;
- exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé ;
- exigences organisationnelles pour entreprises d'investissement afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé ;
- exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé ;
- exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé ;
- exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation dont les membres/acteurs et les utilisateurs fournissent un accès direct au marché/accès sponsorisé ;
- exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement qui fournissent un accès direct au marché et/ou un accès sponsorisé.

## Publication de nouveaux indicateurs pour les plateformes de négociation

Le 27 septembre 2018, l'ESMA a annoncé la future publication de deux nouveaux indicateurs (*Completeness Ratio* and *Completeness Shortfall*) pour les plateformes de négociation détaillant la fourniture de données du double volume maximum (DVC) et de liquidité des obligations.

L'ESMA considère, en effet, que la fourniture de données complètes, exactes et dans les délais impartis est essentielle pour la bonne mise en œuvre de MiFIR et le respect de ses exigences.

Plus spécifiquement :

- le *completeness ratio* : est un indicateur de la performance d'une plateforme particulière prise isolément, indépendamment des performances d'autres plateformes. Ce ratio est calculé en divisant le nombre d'enregistrements reçus d'une plateforme par le nombre total d'enregistrements attendus sur cette plateforme pour la période pertinente. Un enregistrement correspond à un rapport bihebdomadaire pour le DVC et d'une journée pour la liquidité des obligations ;
- le *shortfall ratio* : est un indicateur de la performance d'une plateforme en comparaison des autres plateformes de négociation. Il reflète le pourcentage (par rapport aux autres plateformes) d'enregistrements manquants dont une plateforme est responsable.

Ces deux nouveaux indicateurs aideront les plateformes de négociation à fournir des données complètes et exactes en temps voulu, en fournissant des informations sur les performances relatives à la rapidité et à l'exhaustivité de la fourniture de leurs données.

Les indicateurs ont été publiés pour la première fois le 8 octobre 2018 pour les données DVC et le 31 octobre 2018 pour la liquidité des obligations.

## Analyse des encours de dérivés dans l'UE par l'ESMA

Le 18 octobre 2018, l'ESMA a publié son premier rapport statistique annuel relatif au marché des dérivés dans l'UE.

L'ESMA estime eu égard des données dont elle dispose grâce aux déclarations (*reportings*) imposées par le règlement EMIR que le marché européen des dérivés compensés en chambre de compensation s'élèverait à 660 trillions d'euros soit 660 milliards de milliards d'euros.

Ce rapport constitue la première vue d'ensemble des marchés des produits dérivés de l'UE. L'objectif premier de cette analyse de données est de contribuer à l'évaluation des risques réalisée par l'ESMA afin de faciliter le contrôle des entités par les autorités de contrôle, tant nationales qu'européennes et de renforcer la convergence de la surveillance.

Le rapport se compose de trois sections :

- surveillance du marché : analyse des structures et des tendances des produits dérivés européens au cours de chaque période de *reporting*, en s'appuyant sur les indicateurs développés pour la gestion des risques ;
- méthodes statistiques consacrées à des questions spécifiques dans l'analyse des données relatives aux dérivées ; et
- statistiques du marché des dérivés : liste complète des indicateurs et mesures actuellement suivis par l'ESMA.

Une avancée de taille donc pour permettre de prendre conscience des enjeux et des risques macroéconomiques d'un des marchés les plus importants du monde.

## Banque

### Juridiction compétente en matière de responsabilité délictuelle des émetteurs de titres financiers

Le 12 septembre 2018, la Cour de justice de l'Union européenne « CJUE » a rendu une décision concernant la détermination de la juridiction compétente en matière de responsabilité des émetteurs de titres financiers en application du règlement Bruxelles I.

*In specie*, une banque londonienne a émis des certificats sous la forme d'obligations au porteur, souscrits dans un premier temps par des investisseurs institutionnels qui les ont revendus, dans un second temps, sur le marché secondaire à des investisseurs de détail notamment autrichiens. Or, une partie de l'argent investi dans les certificats par lesdits investisseurs autrichiens a été perdue du fait d'un système de fraude pyramidale.

Un des investisseurs autrichien a donc introduit un recours devant le Tribunal de commerce de Vienne, en Autriche, contre la banque émettrice tendant au paiement de dommages et intérêts sur le fondement de la responsabilité délictuelle et contractuelle de cette dernière notamment sur le caractère incomplet de l'information du prospectus de ladite banque.

Le tribunal s'est déclaré incompétent et cette décision a été confirmée en appel. Saisie d'un pourvoi de l'investisseur, la Cour suprême autrichienne a, à son tour, saisi la CJUE de la question préjudicielle suivante :

*« Quelle est, en vertu de l'article 5, point 3, du règlement [n° 44/2001], la juridiction compétente pour des prétentions extracontractuelles au titre de la responsabilité du fait du prospectus lorsque :*

- l'investisseur a pris à son domicile sa décision d'investissement provoquée par le prospectus lacunaire, et que*
- sur le fondement de cette décision, il a viré le prix d'achat de la valeur mobilière acquise sur le marché secondaire depuis son compte tenu par une banque autrichienne vers un compte de règlement tenu par une autre banque autrichienne, d'où ledit prix d'achat a ensuite été transféré au vendeur pour le compte du requérant ? ».*

Plusieurs réponses pouvaient être données, pouvait-on considérer qu'il s'agissait :

- de la juridiction dans le ressort de laquelle l'investisseur à son domicile ?
- de la juridiction dans le ressort de laquelle se situe le siège de la banque ou de sa succursale gérant le compte bancaire du requérant depuis lequel celui-ci a viré vers le compte de règlement le montant investi ?
- de la juridiction dans le ressort de laquelle se situe le siège de la banque ou de sa succursale gérant le compte de règlement ?
- d'une de ces juridictions, au choix du requérant ?
- d'aucune de ces juridictions ?

La Cour rappelle que la responsabilité découlant d'une information incomplète du prospectus est une responsabilité délictuelle. La Cour procède ensuite à une analyse de la notion de *« lieu où le fait dommageable s'est produit ou risque de se produire »*. Ainsi, la Cour rappelle que cette notion :

*« ne saurait être interprétée de façon extensive au point d'englober tout lieu où peuvent être ressenties les conséquences préjudiciables d'un fait ayant causé un dommage effectivement survenu dans un autre lieu ; et*

*que cette notion ne vise pas le lieu du domicile du demandeur où serait localisé le centre de son patrimoine, au seul motif qu'il y aurait subi un préjudice financier résultant de la perte d'éléments de son patrimoine intervenue et subie dans un autre État membre ».*

La CJUE fait droit à la demande du requérant en confirmant notamment après étude d'un faisceau d'indices et en application de sa jurisprudence antérieure que le lieu de la matérialisation du dommage est celui où se trouve établi le compte de la banque auprès de

laquelle le demandeur a réalisé l'opération et sur lequel se réalise directement ledit dommage ; qu'ainsi la juridiction autrichienne était compétente.

Cet arrêt est l'occasion de préciser à nouveau le cadre de la responsabilité des émetteurs du fait de leur prospectus et de rappeler les critères applicables à la définition du lieu de réalisation du dommage. Par cette solution, la CJUE renforce la protection des investisseurs en reconnaissant la compétence des juridictions du lieu de localisation de la banque ayant servi à réaliser l'opération d'investissement (et donc généralement de leur domicile).

### **Évolution de la doctrine de l'AMF sur les droits des actionnaires et le vote en assemblée générale**

Le 5 octobre 2018 l'AMF a publié le rapport du groupe de travail sur les droits des actionnaires et le vote en assemblée générale ainsi que sa recommandation n° 2012-05 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

L'AMF à travers ces différentes recommandations adresse les points suivants :

- les émetteurs doivent prendre en compte tout vote exprimé via un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires ;
- la facilitation de l'exercice par les mandataires des instructions reçues de leurs mandants, par la remise par les émetteurs aux mandataires en faisant la demande lors de l'assemblée générale, d'un nombre raisonnable de boîtiers de vote ;
- la recommandation aux actionnaires et émetteurs recourant aux services d'un huissier de justice en assemblée d'exiger que celui-ci précise dans son rapport l'étendue et les limites de sa mission ;
- la lutte contre la facturation de frais dissuadant les actionnaires de voter ou de s'inscrire au nominatif ;
- le renforcement de la confiance des acteurs de la Place dans la gestion des votes, en recommandant l'élaboration par les acteurs concernés d'un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale.

L'AMF propose également des adaptations législatives et réglementaires concernant la transparence du vote par procuration et par correspondance (horodatage, confirmation électronique de réception, confirmation de la prise en compte des votes des actionnaires ou raison de l'absence de la prise en compte, publicité du nombre de vote rejeté lors de l'annonce des résultats).

Ces différentes recommandations ont vocation à renforcer le *rationae* de la prise de décision collective au profit des actionnaires mais crée des contraintes opérationnelles ainsi que des cas de responsabilités supplémentaires pour les émetteurs.

## **Gestion collective**

### **Publication par l'Association Française de la Gestion financière « AFG » des statistiques relatives à l'Investissement Responsable de la gestion d'actifs française**

L'Investissement Responsable regroupe les stratégies d'investissement des sociétés de gestion respectant les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance « ESG ».

Au 31 décembre 2017, l'investissement responsable en France représentait 1 081 milliards d'euros et ne cesse de croître. Cette croissance s'accompagne d' une augmentation de la qualité des processus de gestion notamment au travers de la communication des pratiques ESG par les gérants et investisseurs et la création de labels par le Ministère de l'Economie et des Finances et de la transition écologique et solidaire (Label ISR et TEEC).

Cette tendance n'est pas un effet passager ni endémique, on constate une tendance à l'échelle européenne qui s'inscrit dans la mise en place du plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable.

Même si les stratégies employées demeurent pour l'instant sommaires eu égard à la nouveauté de cette typologie d'investissements (sélection des investissements remplissant au maximum le cahier des charges de l'investissement responsable), les années à venir seront l'occasion d'élaborer des stratégies plus fines intégrant une plus forte diversification des entreprises ESG ainsi que des catégories d'investissement ESG.



## Assurances

### **Publication par l'EIOPA d'une décision relative à la coopération des autorités nationales compétentes concernant la supervision de la distribution d'assurance des intermédiaires et des entreprises d'assurance**

Le 10 octobre 2018, l'EIOPA a publié sa décision destinée à remplacer le Protocole du Luxembourg qui devait être revu de façon substantielle à la suite notamment du nouveau cadre réglementaire relatif à la distribution des services d'assurance.

Cette décision vise à renforcer la coopération entre les autorités nationales compétentes et plus spécifiquement d'améliorer les échanges d'informations pour permettre ultimement la protection des intérêts des consommateurs et l'effectivité de la supervision.

Gabriel Bernardino, président de l'EIOPA, a précisé dans ce contexte qu'une coopération efficace et étroite entre les autorités compétentes est essentielle pour la conduite de mesures préventives relatives à la surveillance à la gestion des risques. Il est plus important que jamais d'atteindre des objectifs solides de coopération entre les autorités nationales compétentes pour assurer un niveau approprié de protection des consommateurs dans l'ensemble de l'Union européenne.

### **Lettre des AES relative à la norme IFRS 17 des contrats d'assurance**

Le 18 octobre 2018, les trois AES ont adressé à l'*European Financial Reporting Advisory Group* « EFRAG » une lettre d'approbation des standards IFRS 17 sur les contrats d'assurance.

Les trois AES ont toujours souligné l'importance de remplacer le système comptable actuel, la norme IFRS 4, entrée en vigueur en 2005, destinée à être une mesure temporaire qui permettait le maintien de certaines clauses de grand-père de différentes pratiques comptables incompatibles. La norme IFRS 4 n'était donc pas conforme à son objectif de transparence et de comparabilité de l'information financière des entreprises d'assurance au cœur du projet de l'union des marchés de capitaux.

Dans ce contexte les AES, ont surveillé les processus d'approbation de l'EFRAG et ont émis certaines réserves (un manque de transparence dans la prise de décision, un manque d'approfondissement de certaines analyses techniques du groupe d'experts de l'EFRAG).

Les AES soulignent que l'achèvement du processus d'approbation dans les délais impartis est particulièrement important notamment en raison de l'option possible, pour les compagnies d'assurances et les conglomérats financiers (exerçant une activité d'assurance), de

différencier l'application des normes IFRS 9 (relatives aux instruments financiers) jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2021, date d'effectivité de la norme IFRS 17.

C'est pourquoi les AES rappellent l'attention que doit être portée par l'EFRAG au respect des délais sans lequel l'application des normes IFRS pourrait être désordonnée.

## Contacts

**Gilles Kolifrath**

Associé  
gkolifrath@kramerlevin.com

**François Poudelet**

Counsel  
fpoudelet@kramerlevin.com

**Jérôme Blanchet**

Avocat  
jblanchet@kramerlevin.com

**Linda Sharkey**

Juriste  
lsharkey@kramerlevin.com