

3 mai 2018

## Actualité juridique – Mars-Avril 2018

### A lire, dans cette édition

- Avis concernant l'usure
- Proposition de règlement du Parlement Européen et du Conseil sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances
- Recommandations des autorités européennes de surveillance en matière de gestion des risques du système financier de l'UE
- Publication de l'ESMA des plafonds pour les doubles volumes de MiFID 2
- Proposition de directive du Parlement Européen et du Conseil concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/CE et la directive 2014/59/UE
- Fin de la consultation de l'ABE sur le projet de RTS prévoyant les conditions d'une rétention du risque sous la forme synthétique dans le cadre du règlement STS
- Publication par l'AMF d'une analyse de risques et de tendances de l'indice VIX et de son potentiel impact sur les marchés cash européens depuis 2018
- Mesure de l'ESMA concernant les options binaires et les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (contract for difference, « CFD »)
- Consultation publique sur un projet de RTS relatif au nouveau Règlement Prospectus
- Lettre de l'ESMA à la Commission européenne concernant le caractère accessoire des activités sous MiFID II
- Mise à jour des Q&A relatives aux commodities
- Précisions de l'AMF et l'ACPR concernant la qualification juridique des activités de conseil en cession, transmission et acquisition d'entreprise
- Report de la date d'application des mesures de transposition de la directive sur la distribution d'assurance
- Publication du décret et de l'arrêté relatif à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier
- Demande de simplification des exigences de fonds propres de l'EIOPA
- Mesures de la Commission européenne visant à mettre l'intelligence artificielle (« IA ») au service des citoyens européens et à stimuler la compétitivité de l'Europe

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

Kramer Levin – 47 avenue Hoche, 75008 Paris

www.kramerlevin.com

## Nos séminaires récents...

- 09/03/2018 – **Petit-Déjeuner Actualité Fiscalité immobilière** – Pierre Appremont
- 12/03/2018 – **International Consumer Protection Developments (EU, Italy and France)** – Marco Plankensteiner
- 13/03/2018 – **Petit-déjeuner débat Financement Participatif France, en présence de Delphine Gény-Stephann, Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances** – Hubert de Vauplane et Reid Feldman
- 15/03/2018 – **Petit-Déjeuner de la Gestion d'actifs Kramer Levin #3 - Fonds de capital investissement - Aspects juridiques et fiscaux** – D. Chambon et V. Baudouin
- 15/03/2018 – **Réunion du Cercle Gödel** – Gilles Kollfrath
- 21/03/2018 – **Petit-Déjeuner des Dérivés Kramer Levin #2 - Dérivés et blockchain : un mariage heureux ?** – G. Kollfrath et J. Blanchet
- 21/03/2018 – **Salon Blockchain, Paris Expo** – H. de Vauplane
- 23/03/2018 – **Conférence Blockchains et Cryptomonnaies, Université Paris Nanterre** – H. de Vauplane
- 27/03/2018 – **Conférence - La Protection** – H. de Vauplane
- 27/03/2018 – **Banques & Digital 2018** – Pierre Storrer
- 29/03/2018 – **Réflexions sur l'actualité du marché immobilier français** – Pierre Appremont
- 29/03/2018 – **Petit-Déjeuner de la Gestion d'actifs Kramer Levin - La réforme des**

**véhicules de financement français entre en vigueur** – G. Saint Marc, D. Chambon et T. Bonneau

- 09/04/2018 – **Trans Europe Experts - Groupe de réflexion sur les blockchains - Les enjeux juridiques des blockchains** – H. de Vauplane
- 09/04/2018 – **Conférence : "Bitcoin : une révolution sociétale ?"** – Pierre Storrer

## ... et à venir

- 02/05/2018 – **Conférence Paris Europlace - French regulatory changes in Blockchain** – H. de Vauplane
- 04/05/2018 – **Journée CERNA Les valeurs dans les algorithmes et les données** – N. Lenoir
- 17/05/2018 – **Séminaire : "An overview of the legal framework and its peculiarities "** – Marco Plankensteiner
- 17/05/2018 – **Think tank Confiance & Gouvernance** – H. de Vauplane
- 18/05/2018 – **Séminaire Droit Social - RGPD et données personnelles RH** – Fabienne Arrighi and Cyrielle Bonny
- 24/05/2018 – **AFG / Point sur... La jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF** – Hugues Bouchetemple
- 31/05/2018 – **Petit-Déjeuner Fintech - La réglementation des ICO proposée dans le projet de loi PACTE** – H. de Vauplane
- 07/06/2018 – **Sponsor of the "2018 French-American Luxury Exchange - At the Crossroads of Innovative Ideas"**
- 07-10/06/2018 – **ABA 2018 Paris Sessions Planning Committee** – Noëlle Lenoir

## Banque et Finance

### Avis concernant l'usure

Le 28 mars 2018 a été publié au JO l'avis relatif à l'application des articles L. 314-6 du Code de la consommation et L. 313-5-1 du Code monétaire et financier concernant l'usure.

Cet avis compare les taux effectivement pratiqués par les établissements de crédit et les sociétés de financement au seuil de l'usure applicable à compter du 1<sup>er</sup> avril 2018.

Pour rappel, les taux d'usure au 1<sup>er</sup> avril 2018 sont les suivants :

Catégories	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2018
Contrats de crédit consentis à des consommateurs n'entrant pas dans le champ d'application du 1 <sup>o</sup> de l'article L. 313-1 du code de la consommation ou ne constituant pas une opération de crédit d'un montant supérieur à 75 000 euros destinée à financer, pour les immeubles à usage d'habitation ou à usage professionnel et d'habitation, les dépenses relatives à leur réparation, leur amélioration ou leur entretien.	
Prêts d'un montant inférieur ou égal à 3 000 euros	21,07 %
Prêts d'un montant supérieur à 3 000 euros et inférieur ou égal à 6 000 euros	12,99 %
Prêts d'un montant supérieur à 6 000 euros	5,89 %

Catégories	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2018
Contrats de crédits consentis à des consommateurs destinés à financer les opérations entrant dans le champ d'application du 1 <sup>o</sup> de l'article L. 313-1 du code de la consommation, relatif au crédit immobilier ou d'un montant supérieur à 75 000 euros destinés à financer, pour les immeubles à usage d'habitation ou à usage professionnel et d'habitation, les dépenses relatives à leur réparation, leur amélioration ou leur entretien.	
Prêts à taux fixe :	
-prêts d'une durée inférieure à 10 ans	3,00 %
-prêts d'une durée comprise entre 10 ans et moins de 20 ans	3,03 %
-prêts d'une durée de 20 ans et plus ;	3,28 %
Prêts à taux variable	2,69 %
Prêts- relais	3,23 %

Catégories	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er avril 2018
Prêts accordés aux personnes physiques agissant pour leurs besoins professionnels et aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale	
Découverts en compte	13,85 %

Catégories	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er avril 2018
Prêts aux personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale	
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	5,05 %
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	2,04 %
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	2,29 %
Découverts en compte	13,85 %
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	2,04 %

### Proposition de règlement du Parlement Européen et du Conseil sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances

Le 12 mars 2018 la Commission européenne a publié une proposition de règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances.

Cette proposition concerne l'opposabilité ou les effets patrimoniaux de la cession des créances mais ne couvre pas le transfert de contrats (tels que les contrats dérivés) contenant à la fois des droits (ou créances) et des obligations, ni la novation de contrats contenant de tels droits et obligations.

La proposition de règlement pose des **règles générales de conflits de lois qui doivent être écartées si le droit de l'Union en pose par ailleurs dans des matières particulières (*lex specialis*)**.

**Le principe est que la loi régissant l'opposabilité des cessions de créances est la loi du pays où le cédant a sa résidence habituelle au moment considéré.** Dans le cas d'un prêt syndiqué, la loi de la résidence habituelle du cédant régirait l'opposabilité d'une cession, par un créancier, de sa part de la créance.

La proposition prévoit que l'opposabilité des cessions des types de créances suivants serait, **à titre exceptionnel, régie par la loi de la créance cédée :**

- **espèces portées au crédit d'un compte** auprès d'un établissement de crédit ;
- créances découlant d'un **instrument financier, tel qu'un contrat dérivé**.

La proposition prévoit également que **le cédant et le cessionnaire peuvent choisir** comme loi applicable à l'opposabilité d'une cession de **créances en vue d'une titrisation, la loi applicable à la créance cédée**.

Le **champ d'application de la loi désignée comme applicable** serait précisément le suivant :

- exigences permettant d'assurer l'opposabilité de la cession à l'égard de tiers autres que le débiteur (formalités en matière d'enregistrement ou de publication, *etc.*) ;
- priorité des droits du cessionnaire par rapport aux droits d'un autre cessionnaire de la même créance ;
- priorité des droits du cessionnaire par rapport aux droits des créanciers du cédant ;
- priorité des droits du cessionnaire par rapport aux droits du bénéficiaire d'un transfert de contrat à l'égard de la même créance ;
- priorité des droits du cessionnaire par rapport aux droits du bénéficiaire d'une novation de contrat à l'égard du débiteur pour la créance équivalente.

Des **exceptions** à l'application de la loi désignée sont prévues en cas de **lois de police du juge saisi** ou d'application **manifestement incompatible avec l'ordre public du for**. Quant au mécanisme de **renvoi, il est expressément exclu**.

La proposition prévoit actuellement une application 18 mois après l'entrée en vigueur du règlement.

La Commission Européenne accepte les **retours sur cette proposition (feedback) jusqu'au 23 mai 2018**.

### Recommandations des autorités européennes de surveillance en matière de gestion des risques du système financier de l'UE

Le 12 avril 2018, le Comité des AES a publié son rapport annuel relatif aux risques et « vulnérabilités » du système financier de l'UE.

Ce rapport, dans la lignée du rapport du 20 avril 2017, identifie plusieurs catégories de risques : risques de valorisations des primes de risques, risques relatifs au *Brexit*, risques opérationnels et les risques climatiques.

A l'issu de ce rapport les AES élaborent plusieurs recommandations pour chacun de ces types de risques :

- **les risques de valorisation des primes de risques** : utilisation fréquente de *stress tests* (simulation de crise, tests de résistance) pour l'ensemble des secteurs financiers afin

d'améliorer la résilience des systèmes dans le cadre de scénarios extrêmes. L'ESMA développe à cet effet des *stress tests* spécifiques pour la gestion d'actif ;

- **les risques relatifs au Brexit** : selon la nature des négociations et des accords qui seront effectivement mis en place, la mise en œuvre de ces accords peuvent être dommageable pour l'ensemble du marché européen. A cet égard, les AES recommandent que les acteurs prennent d'ores et déjà des mesures préventives afin d'atténuer ces risques de façon rapide et appropriée (transferts des contrats, continuité des contrats, etc.) ;
- **les risques opérationnels des technologies de l'information et de la communication (« ICT risks »)** : les AES recommandent aux institutions financières de continuer à améliorer les systèmes informatiques, appréhender les risques dans le contexte de la sécurité de l'information, de la connectivité, du risque d'image ou encore de l'externalisation (*cloud, supply chain, etc.*). Les AES soulignent aussi l'apparition de nouveaux risques liés aux *cryptocurrencies* ;
- **les risques climatiques** : en raison des changements climatiques et de la transition carbone, les impacts sur certains secteurs de l'économie pourraient être considérables et impacter le secteur financier. Dans ce cadre, les AES recommandent des approches à long terme tenant compte de risque de durabilité, pérennité dans le cadre de la gouvernance et de la gestion des risques.

## Marchés de Capitaux – Produits Dérivés

### Publication de l'ESMA des plafonds pour les doubles volumes de MiFID II

Le 7 mars 2018, l'ESMA a publié les volumes de transactions et le calcul afférents au mécanisme de double plafonnement du volume (*double volume cap mechanism, DVCM*) de l'article 5 de MiFIR.

Le but du DVCM est de limiter le montant du volume de certaines transactions sur actions ou instruments assimilés sur les plateformes bénéficiant des exemptions aux obligations de transparence pré-négociation de l'article 4 de MiFIR (à savoir les exemptions prévues au 4(1)(a) et 4(1)(b)(i)). Le DVCM a été instauré aux fins d'assurer que ces exemptions ne soit pas préjudiciables à la négociation de ces instruments.

Les conditions de ce double plafond sont les suivantes :

- le volume négocié, **sur une même plateforme bénéficiant d'une exemption**, doit être **inférieur à 4 % du volume total de négociations** pour ces instruments sur l'ensemble des plateformes de l'UE (au cours des 12 mois précédents) ;

- le volume négocié, **sur l'ensemble des plateformes bénéficiant d'une exemption**, doit être **inférieur à 8 % du volume total de négociations** pour ces instruments sur l'ensemble des plateformes de l'UE (au cours des 12 mois précédents).

Lorsque le plafond de 4 % est dépassé, l'autorité compétente de la plateforme suspend la négociation de cet instrument sur cette plateforme dans un délai de deux jours ouvrables et pour une période de six mois.

Lorsque le plafond de 8 % est dépassé, toutes les autorités compétentes doivent suspendre l'utilisation de cet instrument dans un délai de deux jours ouvrables et pour une période de six mois.

### Proposition de directive du Parlement Européen et du Conseil concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties

Le 12 mars 2018 la Commission européenne a publié une proposition de directive concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/CE et la directive 2014/59/UE.

La directive définit les obligations garanties comme des titres de créance **émis par des établissements de crédit** et **garantis par un panier d'actifs cantonné**, auquel les détenteurs d'obligations, en tant que créanciers privilégiés, peuvent **directement avoir recours**.

Les émetteurs qui se conformeront à la directive pourront utiliser le **label « obligation garantie européenne »** en plus des labels nationaux spécifiques.

Les exigences relatives aux obligations garanties seraient notamment les suivantes :

- le « **double recours** » (sur l'émetteur des obligations garanties et sur les actifs du panier de couverture), caractérisé par les créances suivantes :
  - la créance sur l'établissement de crédit émetteur ;
  - **en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'émetteur, une créance prioritaire** sur le principal des actifs inclus dans le panier de couverture et les intérêts éventuellement courus ;
  - en cas d'insolvabilité de l'émetteur et si la créance prioritaire ci-dessus ne peut pas être entièrement satisfaite, une créance sur la masse de l'insolvabilité de cet établissement de crédit venant *pari passu* au même rang que les créanciers ordinaires non garantis conformément aux règles de fixation du rang des créances dans les procédures d'insolvabilité normales ;
- en raison de la protection en cas de faillite et afin de conserver un remboursement conforme au calendrier contractuel, une **impossibilité de raccourcir automatiquement l'échéance des obligations garanties en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'émetteur** ;

- concernant le panier de couverture, notamment :
  - les actifs éligibles, dont le droit interne pourrait prévoir une localisation hors de l'Union européenne, devront être des **actifs de qualité** visés aux points a) à g) de l'article 129, paragraphe 1, du règlement n° 575/2013 (« **CRR** ») ou des actifs remplissant certaines exigences relatives notamment à la valorisation et à l'exécution des sûretés ;
  - les actifs éligibles devraient être **de même nature en termes d'éléments structurels, de durée de vie des actifs ou de profil de risque** ;
  - les **dérivés ne pourraient être inclus dans le panier que sous certaines conditions** comme la conclusion à des fins de couverture ou encore l'impossibilité de résiliation en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'émetteur ainsi que d'autres conditions précisées par le droit interne (contreparties éligibles, limites de montant et conditions relatives à la documentation) ;
  - les actifs éligibles font l'objet d'une **ségrégation** ;
  - les passifs d'obligations garanties doivent être couverts par des actifs de couverture à tout moment.
- le projet **autorise les émetteurs à regrouper des actifs de couverture de plusieurs établissements de crédit** à certaines conditions, afin d'encourager les émissions par des établissements de plus petite taille ;
- des conditions supplémentaires sont prévues si le droit interne autorise l'émission d'obligations garanties avec des **structures d'échéance prorogables** ;
- un **coussin de liquidité spécifiquement lié au panier de couverture** est prévu en complément des exigences prudentielles existantes ;
- un **niveau d'information uniforme** est prévu par le projet, de nature à permettre aux investisseurs d'évaluer le risque des obligations garanties.

La proposition prévoit actuellement une transposition au plus tard un an après l'entrée en vigueur.

La Commission Européenne accepte les **retours sur cette proposition (feedback) jusqu'au 16 mai 2018**.

### Fin de la consultation de l'ABE sur le projet de RTS prévoyant les conditions d'une rétention du risque sous la forme synthétique dans le cadre du règlement STS

Le 15 mars 2018 prenait fin la consultation de l'Autorité Bancaire Européenne (« **ABE** ») sur son projet du 15 décembre 2017 de normes techniques de réglementation (les « **NTR** » ou « **RTS** ») afin de préciser de manière plus détaillée l'exigence de rétention du risque<sup>1</sup> dans le cadre



du règlement 2017/2402 du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements n° 1060/2009 et n° 648/2012 (le « **Règlement STS** »).

**Ces RTS doivent notamment prévoir les modalités de rétention du risque en application de l'article 6 du Règlement STS, y compris la mise en œuvre au moyen d'une forme synthétique de la rétention.**

Pour rappel, les RTS prévoient notamment que la rétention peut être effectuée sous forme synthétique si :

- le montant faisant l'objet de la rétention est au moins égal à celui imposé par l'option de rétention choisi parmi les options données à l'article 6(3) du Règlement STS à laquelle la rétention synthétique peut être assimilée ;
- la forme synthétique de la rétention ainsi que ses détails, la méthodologie de sa détermination et l'option de rétention à laquelle elle est assimilée doivent être divulguées dans le document d'offre final ou le prospectus ;
- dans le cas d'une entité satisfaisant à l'exigence de rétention du risque qui ne serait pas un établissement de crédit, l'intérêt retenu sous la forme synthétique devra être intégralement « collatéralisé » par des espèces et détenu de manière ségréguée en tant que fonds appartenant à des clients au sens de l'article 16(9) de la directive MiFID II.

### **Publication par l'AMF d'une analyse de risques et de tendances de l'indice VIX et de son potentiel impact sur les marchés cash européens depuis 2018**

Le 19 avril 2018, l'AMF a publié une étude qui retrace l'historique du *Volatility Index*, de son utilisation croissante au cours de ces 20 dernières années et de son impact actuel pour les investisseurs européens.

Le VIX est calculé selon une formule propre de volatilité des options dont le sous-jacent est l'indice S&P 500 et mesure la volatilité implicite de ces options. Les volumes de négociation de cet indice de volatilité a augmenté considérablement durant ces dernières années, notamment via les dérivés listés, mais aussi via les *Exchange-Traded Products* (« **ETP** ») indexés sur l'indice VIX à terme.

L'analyse de l'AMF s'appuie sur des études statistiques pour connaître l'impact de l'augmentation des échanges sur les marchés européens.

**Le régulateur conclut, à ce jour, qu'il n'existe pas d'impact significatif de la volatilité de cet indice sur les marchés européens, de quoi rassurer les investisseurs.**

## Mesure de l'ESMA concernant les options binaires et les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (*contract for difference*, « CFD »)

Le 27 mars 2018, l'ESMA a, en vertu de l'article 40 de MiFIR, **interdit temporairement la commercialisation, la distribution et la vente des options binaires aux investisseurs de détail et restreint temporairement la commercialisation, la distribution et la vente des CFD aux investisseurs de détail**. Ces dernières restrictions consistent notamment en :

- des limites à l'effet de levier (dont une limite spécifique pour les CFD sur les crypto-monnaies) ;
- la clôture des comptes dès lors que la marge requise excède un certain niveau ;
- l'interdiction de solde négatif ;
- l'interdiction pour les fournisseurs de CFD d'inciter le public à l'investissement dans ces produits ;
- un avertissement sur les risques encourus.

Ces mesures sont prises pour une durée de 3 mois, renouvelable trois mois.

En France, ces mesures complètent les mesures d'interdiction de la loi « Sapin II » relatives à la publicité électronique de certains produits risqués.

## Lettre de l'ESMA à la Commission européenne concernant le caractère accessoire des activités sous MiFID II

Le 9 avril 2018, l'ESMA a adressé une lettre à la Commission européenne afin de clarifier les critères du caractère accessoire des services d'investissement d'une entreprise par rapport à son activité principale afin de bénéficier de l'exclusion du champ d'application de MiFID II. L'article 2(1)(j) de MiFID II précise à cet effet que le champ d'application de MiFID II **exclut les personnes qui fournissent des services d'investissement, autres que la négociation pour compte propre, concernant des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale, à condition que, notamment, individuellement ou sous forme agrégée, ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe, et qu'elle ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement**.

Les critères sont définis dans l'ancien RTS 20 devenu le règlement délégué 2017/592 du 1<sup>er</sup> décembre 2016 et permettent d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale. Parmi ces critères plusieurs calculs de seuils doivent être effectués selon une méthodologie particulière.

La question posée à la Commission européenne concerne le champ de consolidation des activités : doivent-elles s'apprécier au niveau du groupe de l'entité concerné comme

précisé dans le règlement délégué 2017/592 ou doivent-elles s'apprécier individuellement et au niveau du groupe conformément à l'article 2(4) de la directive MiFID II ?

L'ESMA a estimé que cette interprétation devait être faite par la Commission européenne et non pas par l'ESMA, elle-même, au travers de ses habituelles Q&A.

### **Consultation publique sur un projet de RTS relatif au nouveau Règlement Prospectus**

L'ESMA a soumis à consultation publique (close depuis le 9 mars dernier) un projet de nouveau RTS de mise en œuvre du règlement 2017/1129 du 14 juin 2017 remplaçant la directive Prospectus (« **Règlement Prospectus** ») concernant 5 sujets :

- **les informations financières clés devant figurer dans le résumé du prospectus :**

Le projet de RTS prévoit que le résumé du prospectus indique un nombre restreint d'indicateurs financiers, en fonction de la nature de l'émetteur ou des titres considérés, selon des formats de présentation impératifs. Ces indicateurs (agrégats du bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie mais aussi ratios financiers appelés « *Additional Performance Measures* ») sont issus des états financiers annuels et intérimaires historiques (et proforma le cas échéant) avec une comparabilité avec l'exercice précédent. Ils sont limitativement énumérés avec la possibilité laissée à l'émetteur d'en rajouter 3 au maximum. Le manque de flexibilité du RTS dans le contenu comme dans le format a suscité quelques réactions nuancées.

- **les données et la lecture informatique des documents :**

Le projet de RTS prévoit jusqu'à 16 éléments d'identification pour faciliter l'archivage par les autorités de marché et la recherche par les investisseurs.

- **les communications à caractère promotionnel :**

Tout en constatant que la définition de communication à caractère promotionnel du Règlement Prospectus est plus large que celle qui est applicable aujourd'hui, l'ESMA a considéré que les dispositions du règlement délégué 2016/301 restaient compatibles donc pouvaient être reprises dans le régime actuel. Le principe semble bien accueilli.

Le projet de RTS apporte quelques nouvelles obligations : l'insertion (pour les investisseurs de détail) d'avertissements « de complexité » spécifiquement décrits pour les instruments financiers complexes (notion déduite de l'article 25(4)(a) de MIFID II) ; la précision de la page internet où est publiée le prospectus ; la présence d'un lien hypertexte vers le prospectus et les « *final terms* » ; l'insistance sur la nature explicite de communication à caractère promotionnel (et non pas de prospectus) ; et la dissémination d'une communication retraçant les modifications en cas de supplément à un prospectus (« **Supplément** ») en période d'offre.

- **les situations requérant la publication d'un Supplément :**

L'ESMA considère que les règles existantes issues du règlement délégué 382/2014 peuvent être reprises en l'état. Des précisions sont toutefois apportées notamment sur l'obligation d'un Supplément si l'émetteur publie des prévisions ou estimations de bénéfices après la date du prospectus mais avant la fin de l'offre ou l'admission des titres.

- **la publication du prospectus :**

L'ESMA constate que le nouveau Règlement Prospectus reprend (ou abandonne parfois) les règles issues du règlement relégué 382/2014. Le projet de RTS ne les aborde donc pas sauf exceptions. C'est le cas de l'assouplissement concernant l'inclusion de liens hypertextes dans un prospectus (sous réserve d'un avertissement dans le prospectus selon lequel les informations auxquelles ces liens hypertextes conduisent ne sont pas considérées comme faisant partie intégrante du prospectus).

A la suite des réponses reçues des intervenants de marché, l'ESMA doit maintenant soumettre à la Commission son rapport final contenant le projet modifié de RTS.

### Mise à jour des Q&A relatives aux *commodities*

Le 27 mars 2018, l'ESMA a apporté des éclaircissements concernant les Q&A de MiFID II/MiFIR relatifs aux dérivés de matières premières notamment sur les limites de position et les déclarations.

**Concernant les limites de position :** l'ESMA précise la façon dont s'applique les limites de position pour différents types de contrats notamment pour les dérivés sur fret (*freight rate derivatives*), sur indices de matières premières telles que définies à l'article 2(6) du règlement délégué 2017/565 ainsi que l'approche à utiliser pour le calcul des positions pour les CFD (*spread contracts*).

**Concernant les obligations de déclarations des positions :** l'ESMA précise que l'autorité qui est considérée comme compétente pour la transmission des déclarations des dérivés :

- économiquement équivalents à plus d'un contrat dérivé *Exchange-Traded* (« ETD ») négocié sur une plateforme européenne ; **et**
- qui ne sont pas considérés comme un même instrument dérivé au sens de l'article 5(1) du règlement délégué 2017/591 du 1<sup>er</sup> décembre 2016 relatif à l'application de limites aux positions en instruments dérivés sur matières premières,

peut être n'importe quelle autorité compétente d'une des plateformes où sont négociés ces instruments.

L'ESMA précise encore que la déclaration de position de ce contrat *economically equivalent OTC contracts* (« EEOTC ») ne doit pas être répartie entre différentes autorités compétentes et ne devrait pas être signalée à plus d'une autorité. Les entreprises

d'investissement devraient veiller à éviter les doubles déclarations et que les contrats EEOCT soient systématiquement déclarés à la même autorité compétente.

### Précisions de l'AMF et l'ACPR concernant la qualification juridique des activités de conseil en cession, transmission et acquisition d'entreprise

Le 14 mars 2018, l'AMF a précisé la qualification juridique des activités de conseil aux personnes physiques ou morales dans le cadre de projets de cession/transmission/acquisition d'entreprise, d'opérations de croissance externe, d'ouverture du capital ou de levée de fonds et, le cas échéant, dans la recherche de financement de ces opérations (« conseil en haut de bilan »).

**A l'heure actuelle, le conseil en fusions-acquisitions, *corporate finance*, transmission d'entreprise, en haut de bilan est presté par des professions non régulées et régulées** (PSI ou professions réglementées (avocats, notaires ou experts-comptables)). L'AMF dans sa position DOC-2018-03 et l'ACPR dans sa position 2018-P01 précisent la qualification et le régime juridique applicable à ces activités.

Les régulateurs précisent en effet que ces activités relèvent du **service connexe l'article L. 321-2 3° du Code monétaire et financier**. A ce titre, les professionnels de ces activités n'ont pas d'obligations d'agrément pour prêter ces services. Les régulateurs précisent également les limites de l'exercice de ces activités par les professions régulées et non régulées, qui reposent notamment sur :

- les diligences accomplies pour la prise en compte des besoins ;
- les diligences accomplies pour répondre à ces besoins ;
- le caractère déterminé ou non des termes financiers de la transaction envisagée ; et
- l'*intuitu personae* de l'opération.

Cette qualification juridique de ces activités de conseil devra être réalisée par ces prestataires afin qu'ils puissent déterminer de quelles catégories professionnelles ils relèvent et les exigences réglementaires qui leur incombent.

## Assurances

### Report de la date d'application des mesures de transposition de la directive sur la distribution d'assurance

La directive n° 2018/411 du 14 mars 2018 modifiant la directive sur la distribution d'assurances (« DDA ») en ce qui concerne la date d'application des mesures de transposition des États

membres de l'Union européenne a repoussé de la date initiale du 23 février 2018 au 1er juillet 2018. La directive a été publiée au JOUE le 19 mars 2018.

### **Publication du décret et de l'arrêté relatif à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier**

Le 30 et 31 mars 2018 ont été publiés respectivement l'arrêté du 27 mars 2018 et le décret n° 2018-229 du 30 mars 2018 relatifs à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier. **Ces deux textes modifient le Code des assurances en intégrant une terminologie propre aux moyens de communications dématérialisés (envoi recommandé électronique, support durable, fourniture, etc.).**

Ces deux textes sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2018.

### **Recommandations de l'EIOPA relatives au règlement délégué de Solvabilité II**

Le 28 février 2018, l'EIOPA a soumis sa deuxième et dernière série d'avis à la Commission européenne concernant le règlement délégué 2015/35 du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE (« **Solvabilité II** »).

Au titre de ces avis, l'EIOPA recommande notamment de modifier le calibrage/la pondération des risques de mortalité et longévité, des risques relatifs aux primes et au réserves, des risques de catastrophe, concentration, défaut, taux d'intérêt, marges, etc et, dans une plus large mesure, s'interroge sur la cohérence des exigences de fonds propres des et l'amélioration des fonctions de surveillance sous Solvabilité II.

Pour exemple, **l'EIOPA souhaite simplifier davantage les calculs de risques** des catastrophes naturelles, humaines et sanitaires, notamment pour les risques d'incendie et les accidents à grande échelle. L'EIOPA précise également la méthodologie applicable à certains types d'instruments : dettes non notées et des fonds propres non cotés, en définissant notamment des critères objectifs (ratios financiers), permettant d'aligner, dans certains cas, la méthodologie de calcul applicable à ces instruments sur celle utilisée pour les dettes notées et fonds propres cotées.

**L'EIOPA s'est aussi intéressé au calcul du risque de taux d'intérêt.** En effet, l'approche actuelle ne tient pas compte des taux d'intérêt négatifs et n'est pas efficace lorsque les taux d'intérêt sont bas. **L'EIOPA recommande alors de nouveaux étalonnages tenant compte de la réalité de ces taux négatifs.**

De nombreuses autres recommandations ont été formulées par le régulateur européen des assurances et auront l'occasion d'être analysés plus en détail lors des réunions préparatoires en vue de la révision de la directive Solvency II, concernant en particulier les ratios de solvabilité, pour 2021.



## Nouvelles Technologies

### Mesures de la Commission européenne visant à mettre l'intelligence artificielle (« IA ») au service des citoyens européens et à stimuler la compétitivité de l'Europe

M. Andrus Ansip, vice-président pour le marché unique numérique, a déclaré que l'IA transforme notre monde et pose de nouveaux défis que les États membres de l'UE doivent relever ensemble, pour faire de l'IA un succès qui profite à tous.

L'UE devrait en conséquence accroître les investissements en matière de recherche et d'innovation dans l'IA d'au moins 20 milliards d'euros d'ici à la fin de 2020.

La Commission poursuivra également ses efforts en vue de créer un environnement propice aux investissements en adoptant une réglementation destinées à rendre plus facile l'échange de données.

A l'instar de toutes les technologies modifiant profondément les infrastructures numériques, l'IA est susceptible de soulever de nouvelles questions éthiques et juridiques liées à la responsabilité des produits ou à la prise de décisions potentiellement arbitraires. Dans ce contexte, la Commission présentera avant la fin de 2018, des lignes directrices en matière d'éthique relatives au développement de l'IA, dans le prolongement des exigences de la Charte des droits fondamentaux de l'UE (notamment quant à la protection des données et à la transparence).

Afin de contribuer à l'élaboration de ces lignes directrices, la Commission réunira l'ensemble des parties prenantes dans le cadre d'une Alliance européenne pour l'IA.

## Contacts

**Gilles Kolifrath**  
Associé  
gkolifrath@kramerlevin.com

**François Poudelet**  
Counsel  
fpoudelet@kramerlevin.com

**Jérôme Blanchet**  
Avocat  
jblanchet@kramerlevin.com

**Antony Sauvegrain**  
Avocat  
asauvegrain@kramerlevin.com