

# KRAMER LEVIN

KRAMER LEVIN NAFTALIS & FRANKEL LLP

## EIFR : les Rendez-vous de la régulation financière

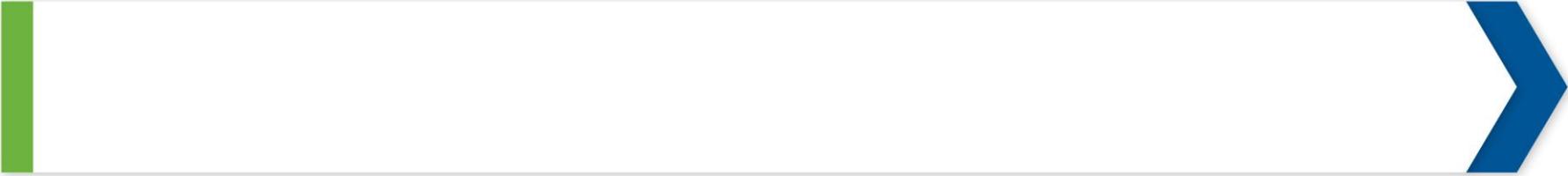
Hubert de Vauplane

22 juin 2017

<b><i>Définitions</i></b>	<b>3</b>
❑ Réforme de la masse obligataire.....	4
❑ Le nouvel agent de sûretés français.....	8
❑ Consultation du Trésor sur la Blockchain.....	10
❑ Consultation de la Commission sur les Fintechs.....	13
❑ Le projet d'ordonnance relative à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier.....	15
❑ Ordonnances de l'article 117 de la loi Sapin II.....	17
▪ Les OFs, un nouveau véhicule AIFM de droit français dédié à la dette.....	18
▪ La modernisation du cadre réglementaire applicable aux OTs.....	19
▪ Extension de la cession Dailly aux FIAs.....	20

# Définitions

- ❑ **OTs** : Organismes de Titrisation
- ❑ **OFs** : Organismes de Financements (OT + OFS)
- ❑ **OFs** : Organismes de Financements Spécialisés
- ❑ **FIAs** : Fonds d'Investissements Alternatifs
- ❑ **Règlement ELTIF** : Règlement (UE) n° 2015/760 relatifs aux fonds d'investissements européens à long terme.
  
- ❑ **Cession Dailly** : cession de créances professionnelles par laquelle un cédant cède des créances à caractère professionnelles à un cessionnaire établissement de crédit, soit à titre d'escompte ou à titre de garantie, par voie de bordereau.
  
- ❑ **RTO** : service d'investissement de réception et transmission d'ordre.
  
- ❑ **IFP** : Intermédiaire en financement participatif.
- ❑ **CIP** : Conseiller en investissement participatif.
  
- ❑ **OHADA** : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires.



# 1. Réforme de la masse obligatoire

# Réforme de la masse obligataire – innovations majeures

- ❑ L'Ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires. L'objectif de l'ordonnance est de simplifier et moderniser la réglementation française pour la rendre plus claire et plus attractive et faciliter par ce biais le financement des entreprises par les marchés financiers.
- ❑ L'innovation majeure de la réforme tient à la création d'un régime spécial de représentation des créanciers obligataires, dérogeant au droit commun de la masse obligataire, reposant sur la seule liberté contractuelle exprimée dans le contrat d'émission entre l'émetteur et les investisseurs.
- ❑ Ce régime spécial n'est toutefois applicable qu'aux émissions obligataires répondant aux conditions suivantes :
  - la valeur nominale des obligations est d'au moins 100.000 Euros ou, si cette valeur nominale est inférieure, les obligations ne peuvent être acquises que pour un montant par investisseur et par opération au moins égal à 100.000 Euros ;
  - les obligations ne donnent pas accès à des titres de capital à émettre ; et
  - les obligations ne sont pas émises par l'Etat.
- ❑ Si l'émission obligataire répond à ces conditions, le contrat d'émission peut décider que tout ou partie des dispositions relatives :
  - à la masse des obligataires,
  - aux représentants de la masse, et
  - aux assemblées générales d'obligataires, ne leur sont pas applicables.

# Réforme de la masse obligataire – dispositions générales

## ❑ Autres modifications générales notables de la réforme

### ❑ Modifications concernant l'émetteur :

- Exigence de deux bilans approuvés : Suppression de l'exigence de procéder à une vérification de l'actif et du passif de l'émetteur, qui n'a pas établi deux bilans régulièrement approuvés, si celui-ci bénéficie de la garantie d'une société ayant établi ces deux bilans.
- Délégation de pouvoirs : Le conseil d'administration ou le directoire ~~peut~~ peut déléguer à toute personne de son choix au sein de de l'entreprise émettrice. (ex: trésorier ou directeur financier)

### ❑ Modification concernant le représentant de la masse :

- Nationalité : Le représentant de la masse peut être une personne physique ou morale de nationalité française ou ressortissant ou domicilié dans un Etat membre de l'Union européenne.
- Faculté de délégation : Le représentant de la masse peut déléguer ses pouvoirs à un tiers qui sera soumis aux mêmes d'incompatibilité que celles applicables au représentant de la masse.

### ❑ Modification concernant les assemblées d'obligataires :

- Forme et délai de convocation : Le contrat d'émission peut prévoir désormais les conditions dans lesquelles l'avis de convocation est porté à la connaissance des obligataires.
- Tenue des assemblées : Le contrat d'émission peut prévoir que les décisions peuvent être prises par écrit et sans présence physique des obligataires selon les modalités qui y figurent.
- Quorum et majorité : Le contrat d'émission peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les obligataires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification.

# Réforme de la masse obligataire – dispositions générales (suite)

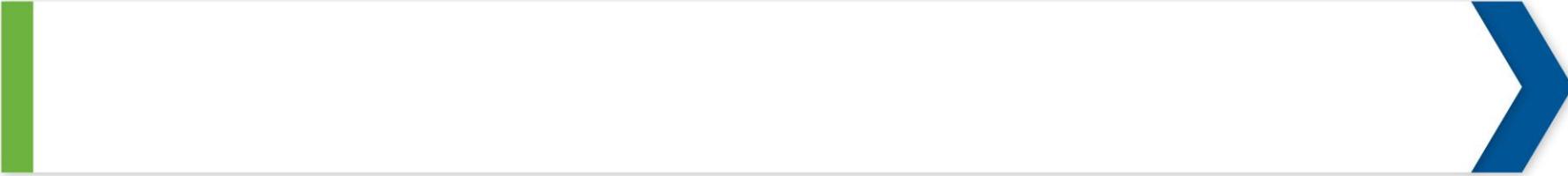
## □ Sûretés.

- L'ordonnance clarifie de manière générale que les sûretés dont il s'agit sont les "sûretés réelles" et aligne la constitution de sûretés réelles dans le cadre d'une émission obligataire sur les dispositions de droit commun ;
- *Emission d'obligations assorties de sûretés réelles (Art. L. 228-77 et L. 228-79 du Code de commerce)* : celles-ci sont désormais constituées par l'émetteur avant ou concomitamment à l'émission pour le compte de la masse des obligataires. L'acceptation résulte du seul fait des souscriptions.
- *Mainlevée des sûretés (Art. L. 228-80 du Code de commerce)* : La mainlevée des inscriptions intervient selon les modalités prévues au contrat d'émission ou, à défaut, dans les conditions prévues à l'article R. 228-83 du Code de commerce

- Le prospectus peut être rédigé dans une langue usuelle en matière financière (autre que le français), de même que tout document contractuel afférent à l'émission des titres, leur service financier ou leur couverture.

## □ **Modification concernant la souscription et le rachat des obligations émises par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (Art. L. 213-1-A du Code monétaire et financier).**

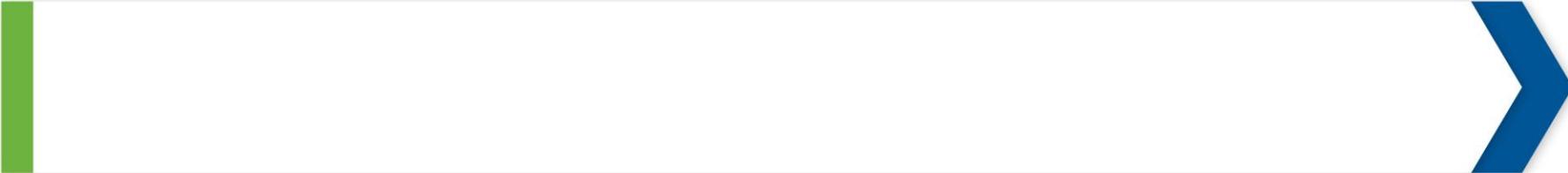
- Afin d'aligner le marché français sur la pratique internationale, l'émetteur d'obligations ayant le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement peut :
  - Souscrire ou acquérir et conserver ses propres obligations lorsque ces obligations ne donnent pas accès à son capital, sans limitation de volume et pour une durée maximale de ~~60~~ jours calendaires lorsque l'émetteur agit dans le cadre d'un service d'investissement de placement non garanti, de placement garanti ou de prise ferme;
  - faciliter le placement des obligations de ces émetteurs.
  - Négocier ses propres obligations non cotées sur le marché secondaire dans les limites actuelles de volume, de durée et de déclaration au marché, applicables aux obligations cotées;
  - assurer une certaine liquidité sur les souches obligataires et éviter que cette liquidité doive être assurée par les filiales étrangères des émetteurs français.



## 2. Le nouvel agent de sûretés français

# le nouvel agent de sûretés français

- ❑ L'Ordonnance n° 2017-748 du 4 mai 2017 est venue réformer en profondeur le régime relatif à l'agent de sûretés en droit français. Le nouveau régime s'inspire du modèle anglais du *security agent* et en grande partie de l'agent de sûretés en droit OHADA. A partir du 1<sup>er</sup> Octobre 2017 :
  - L'Agent sera titulaire des sûretés, constituées en son nom, qu'il tiendra séparées de son patrimoine propre et dont il percevra les produits en cas de réalisation ;
  - Son champ d'application sera élargi puisqu'il ne sera plus limité qu'aux seules sûretés réelles mais à toutes les sûretés (ex: cession dailly ?) ;
  - les pouvoirs accordés à l'agent des sûretés seront étendus : Les prêteurs pourront le remplacer, définitivement ou provisoirement, en cas notamment de manquement à ses devoirs, mise en péril des intérêts qui lui sont confiés, ou de procédure collective (française), ou de rétablissement professionnel l'affectant ;
  - L'agent pourra procéder à la déclaration des créances garanties en cas de procédure collective, d'agir en justice ; et
  - Il sera possible de désigner un agent des sûretés provisoire, ou de prévoir son remplacement, lorsque ce dernier manquera à ses devoirs ou mettra en péril les intérêts qui lui sont confiés, ou encore fera l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire ou d'une procédure de rétablissement professionnel. Ce remplacement entraîne de plein droit la transmission du patrimoine affecté au nouvel agent de sûretés.
  
- ❑ **NB** : il n'est pas fait mention du statut de l'agent de sûretés. Ce rôle en pratique sera exercé par les banques, mais il est possible d'imaginer d'autres acteurs (ex: fiduciaires).



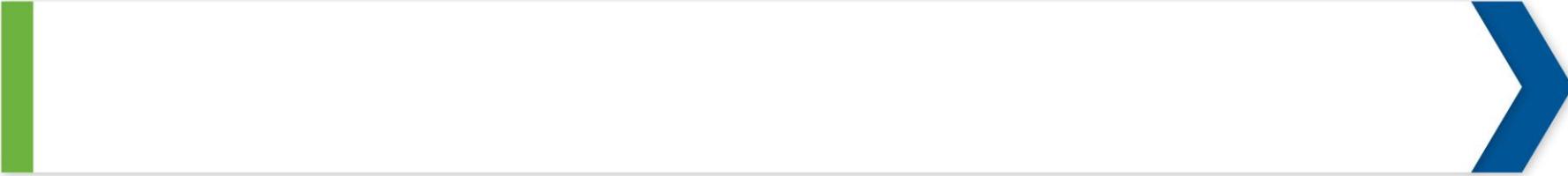
# 3. Consultation du Trésor sur la Blockchain

## Consultation du Trésor sur la blockchain : l'habilitation de l'article 120 de la loi Sapin II

- ❑ **L'article 120 de la loi Sapin II** habilite notamment le gouvernement à prendre par voie d'ordonnance toutes les mesures législatives nécessaires pour :
  - « Adapter le droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières afin de permettre la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé, des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers ; (...) »
- ❑ Cette habilitation trouve écho dans l'ordonnance dite « minibons » du 28 avril 2016, qui avait déjà introduit en droit français la notion de « dispositif d'enregistrement électronique partagé » pour permettre la circulation de bons de caisses au travers d'une technologie du type blockchain.
- ❑ La loi Sapin II permet désormais d'étendre l'utilisation de cette nouvelle technologie à la **représentation** et à la **transmission** de titres de capital ou de créance non cotés.
- ❑ Sur la base de cette habilitation, la Direction générale du Trésor a publié le 24 mars 2017 une consultation publique invitant toutes les parties prenantes à partager leurs expertises et leurs expériences sur la technologie blockchain.
  - ❑ L'objectif était de compiler les opinions d'un maximum d'acteurs du secteur afin de bâtir un régime juridique efficient, réaliste et attractif.
  - ❑ Le caractère immature de la technologie constitue la difficulté principale de la mise en place de cette réforme. Même si plusieurs « preuves de concept » (« PoC » en anglais) ont vu le jour, le peu de pratique et d'utilisation de cette technologie condamnent le gouvernement à légiférer, au moins pour partie, à l'aveugle.

## Consultation du Trésor sur la blockchain : l'habilitation de l'article 120 de la loi Sapin II

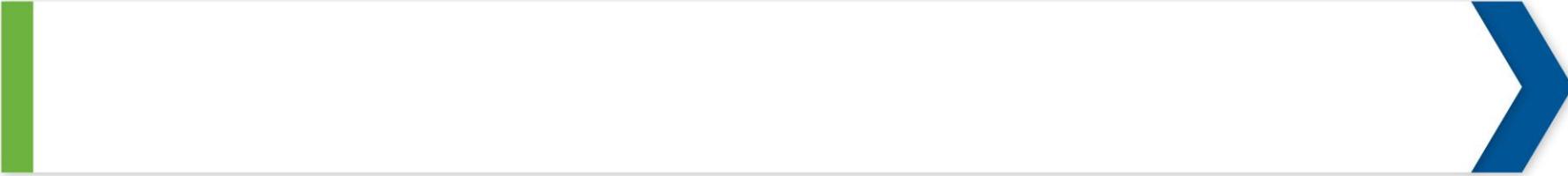
- ❑ La consultation du Trésor illustre la multiplicité des approches juridiques possibles de la technologie blockchain et des enjeux majeurs qu'elle implique :
  - ❑ Problématique des effets à conférer la technologie. Le Trésor distingue trois hypothèses qui nécessiteraient ou non une modification du droit positif :
    - ❑ Utilisation de la technologie en tant que solution alternative à la tenue de comptes-titres (ce qui permettrait proposer un outil plus efficient que les registres de mouvement de titres manuscrits aujourd'hui dépassés) ;
    - ❑ Utilisation de la technologie en tant que preuve de la propriété des titres ; ou
    - ❑ Utilisation de la technologie en tant que moyen de représentation juridique des titres (ce qui impliquerait de revoir le régime actuel des « comptes-titres »),
  - ❑ Problématique du type de supervision (ou non) des registres blockchain à instaurer ;
  - ❑ Problématique du type de blockchain à privilégier (blockchain « ouverte » / blockchain « fermée ») ;
  - ❑ Problématique du régime de responsabilité et de gouvernance à instituer ;
  - ❑ Problématique de la protection des données personnelles et de la cybersécurité ;
- ❑ Cette consultation n'est pas anodine pour le Trésor, dans la mesure où ses services affirment explicitement que *« la définition d'un cadre robuste assurant la sécurité juridique des opérations financières réalisées au moyen de cette technologie est un important levier pour les pouvoirs publics, dans un contexte où la maîtrise des règles du jeu, au niveau européen ou international, est intimement liée à la capacité à accueillir des projets concrets de DLT ».*
- ❑ La consultation a été clôturée le 19 mai 2017. L'ordonnance devrait être publiée d'ici à la fin de l'année.



## 4. Consultation de la Commission sur les Fintechs

# Consultation de la Commission sur les Fintechs

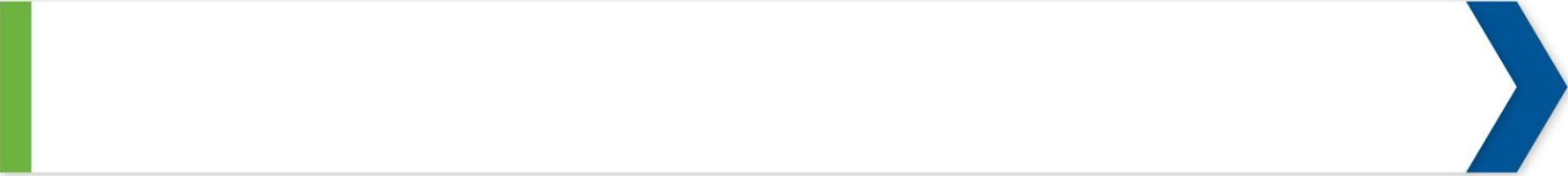
- ❑ La commission européenne a lancé une consultation publique sur les Fintechs dans le but de bâtir un secteur financier plus innovant et compétitif. Cette consultation est ouverte depuis le 23 mars 2017 et s'est achevée le 15 juin 2017.
- ❑ Il ressort de cette consultation que les réglementations liées aux Fintechs en Europe sont pour le moment nationales et très inégales. A titre d'exemples, on peut prendre la situation des plateformes de crowdfunding :
  - Au Royaume-Uni, la *Financial Conduct Authority* (FCA) autorisent les plateformes de crowdfunding à faire de la RTO et à promouvoir les produits financiers. De plus, les tests de *suitability* et *d'appropriateness* semble très légers;
  - En France, un cadre réglementaire a été mis en place en 2014 avec la création des statuts d'IFP et de CIP; et
  - En Allemagne, les régulateurs ont permis aux plateformes de diffuser et promouvoir leurs projets via tout type de médias.
- ❑ La pratique française souhaite un cadre européen harmonisé pour permettre une innovation accrue, les conditions d'une concurrence saine et loyale entre les acteurs, pour assurer une protection uniforme des clients, notamment en matière de blanchiment et de conflits d'intérêts. Les praticiens souhaitent également pouvoir bénéficier du système de passeport.
- ❑ Cela passe par la modification de certaines directives (MiFID II, Directive anti-blanchiment, PSD 2, etc..)



# 5. Le projet d'ordonnance relative à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier

# Le projet d'ordonnance relative à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier

- L'article 104 de la loi pour une République numérique du 7 octobre 2016 autorise le Gouvernement à prendre par ordonnances jusqu'à octobre 2017 les mesures permettant, par voie dématérialisée sur un support durable et accessible au client, de mettre à disposition ou communiquer des informations/documents relatifs à un contrat régi par le code monétaire et financier ou le code des assurances, ainsi que de conclure/modifier ces contrats, le cas échéant via une signature électronique, ces supports dématérialisés se substituant aux documents écrits sur support papier, tout en garantissant au client une protection au moins équivalente.
- **Quelques aspects du projet d'Ordonnance :**
  - Adoption de définitions communes (par exemple sur la notion de « support durable » ou d'« opt out ») au sein d'un même code et si possible entre codes (adoption de dispositions faïtières dans les différents codes couverts), pour plus de lisibilité ;
  - Couverture large du champ précontractuel et contractuel : entrée en relation ; obligations précontractuelles; conclusion du contrat; vie « normale » du contrat (ex : déclarations de sinistres) ; modification du contrat ; résiliation du contrat. Le champ proposé comprend les relations B2B et B2C mais exclut la publicité ;
  - Choix d'une logique d'opt-out (possibilité pour le professionnel d'avoir recours à un support dématérialisé, le papier devenant ainsi l'exception, sauf refus exprès du client), sauf lorsque la nature de l'information, la spécificité de la clientèle voire les textes européens requièrent une autre solution ;
  - Introduction de différentes précautions pour le client : vérification obligatoire à l'entrée en relation, avant la conclusion du contrat, que la relation dématérialisée est appropriée (vérification de l'adresse électronique du client) ; possibilité pour le client de revenir, à tout moment, et sans frais, à des échanges sur support papier (soit dès l'entrée en relation, soit au cours de la vie du contrat) ; information au client à l'entrée en relation, de façon claire et explicite, du fonctionnement du nouveau régime et de ses droits (dont celui de refuser les échanges dématérialisés) ;
  - Certaines exceptions sont prévues s'agissant des opérations contractuelles sensibles : communication et acceptation de l'offre de crédit immobilier, opérations relatives à la défaillance de paiement du crédit, aux incidents de paiement en compte, dispositions relatives aux cautions et sûretés personnelles (mentions manuscrites obligatoires), à la résiliation des contrats à l'initiative du professionnel, au démarchage, certains types de crédit à la consommation d'une particulière sensibilité au regard des risques de surendettement auxquels ils peuvent contribuer.



## 6. Ordonnances de l'article 117

## Ordonnances de l'article 117 de la loi Sapin II – Les OFs, un nouveau véhicule AIFM de droit français dédié à la dette.

- La loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique dite loi « Sapin II » a été promulguée le 9 décembre 2016. L'article 117 de la loi Sapin II prévoit notamment des ordonnances intéressant les fonds de dette :
  - **Réforme des organismes de titrisation et création d'un nouveau véhicule de fonds de dette (l'organisme de financement spécialisé (OFSs),** bénéficiant du passeport AIFM. Ce véhicule serait nécessairement géré par une société de gestion *full* AIFM : Il combinerait le meilleur des FPS et des OT :
    - Pas de *tranching* ;
    - Compte d'affectation spéciale ;
    - Non-assujettissement aux règles des procédures collectives ;
    - Mécanisme de cession dérogatoire ;
    - Possibilité d'octroyer des prêts sous conditions fixés par le Règlement ELTIF ;
    - Possibilité de bénéficier des conventions de double-impositions ;
    - Impossibilité pour le créancier de procéder à des mesures civiles d'exécution sur l'actif ; et
    - Mécanismes de demande de rachat de parts par l'OFS.
  - L'ordonnance est prévue avant septembre 2017.

# Ordonnances de l'article 117 de la loi Sapin II – modernisation du cadre réglementaire applicable aux OTs

- ❑ L'ordonnance prévoit de moderniser le cadre réglementaire applicable aux OTs. Cette réforme apporte des précisions, clarifie certaines dispositions du Code monétaire et financier.
  
- ❑ L'ordonnance prévoit que les OTs pourront notamment:
  - Octroyer ou recevoir tout type de garantie ou sûretés (ex: cession Dailly à titre de garantie) dans la limite de l'actif de l'OT ;
  - Etre bénéficiaire de la cession Dailly ;
  - Ne pas se voir appliquer les dispositions de l'article L632-2 du Code de commerce relative à la nullité de certains actes à titre onéreux et paiements pour dettes échues effectués à compter de la date de cessation des paiements ;
  - Déléguer la gestion de tout élément d'actif selon les conditions fixés par une convention ;
  - Détenir à titre accessoire des titres de capital reçus par conversion, échange ou remboursement de titres de créances ou de titres donnant accès au capital, ou par l'exercice des droits attachés à de tels titres ;
  - Octroyer des prêts dans des conditions fixés par décret.
  
- ❑ L'ordonnance prévoit également de clarifier et de moderniser le cadre réglementaires applicable aux dépositaires d'OTs, et notamment :
  - son rôle,
  - sa responsabilité,
  - ses obligations en matière de conflits d'intérêts,
  - ses obligations en cas de délégations de certaines fonctions, et
  - ses obligations de conservation et de garde des actifs de l'OT.

# Ordonnances de l'article 117 de la loi Sapin II – Extension de la cession Dailly aux FIAs

- ❑ **Possibilité de céder des créances professionnelles non échues** à des investisseurs financiers non bancaires. L'ordonnance est prévue avant septembre 2017;
  
- ❑ **Extension du bénéfice de la cession Dailly aux FIAs.** Cette possibilité est depuis longtemps réclamée par les opérateurs de marché et ouvre de multiple possibilité.
  - Aujourd'hui, seuls les établissement de crédits et société de financements peuvent être cessionnaire dans le cadre d'une cession Dailly (cession de créances professionnelles).
  
  - Demain, les FIAs pourront être à leur tour cessionnaire dans le cadre d'une cession Dailly. Ce qui implique que la cession Dailly à titre d'escompte ou de garantie sera possible.
  
  - Il s'agit du corollaire de la faculté qu'ont certains FIAs d'octroyer des prêts.
  
  - L'ordonnance est prévue avant septembre 2017.

# Questions ?



“Toute connaissance est une réponse à une question“.  
G. Bachelard

# KRAMER LEVIN

KRAMER LEVIN NAFTALIS & FRANKEL LLP

## KRAMER LEVIN



**Hubert de Vauplane**

Avocat / Attorney

**Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP**

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 30 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 80 11 74 82

[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

*New York Paris Silicon Valley* [www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)

# CONTACT