



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris
Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.fr

2017 – III
Octobre 2017

n° 17-041

NEWSLETTER - EUROPE

(1) Prospectus – Consultation de l’ESMA sur les mesures de niveau 2

L’ESMA a publié le 6 juillet 2017 plusieurs documents de consultation sur les mesures de niveau 2 du règlement Prospectus 2017-1129 du 14 juin 2017 (consultation ouverte jusqu’au 28 septembre).

L’ANSA répondra, en lien avec EI, aux questions portant sur :

- Le format et le contenu du prospectus,
- La revue et l’approbation du Prospectus.

Tout en se félicitant des mesures de simplification proposées par l’ESMA, les émetteurs considèrent qu’il reste des marges additionnelles de simplification et d’allègement du prospectus. Par ailleurs, les émetteurs s’inquiètent de l’introduction de nouvelles exigences, dont certaines sont dénuées de toute base légale au niveau 1 et qui vont à l’encontre de l’objectif de simplification (ajout d’une note de couverture, localisation impérative des facteurs de risques, alignement seulement partiel sur le rapport de gestion...).

Pour une analyse détaillée, voir annexe 1.

(2) Union des Marchés de Capitaux – *European Post-Trade Forum (EPTF)*

Le *European Post-Trade Forum (EPTF)*, qui est un groupe d’experts mis en place par la Commission en 2016 dans le cadre du plan d’action pour une Union des Marchés de Capitaux (UMC), a publié le 15 mai 2017 un rapport identifiant les obstacles aux activités post-marché transfrontières qui n’ont pas encore été démantelés et ceux apparus depuis l’adoption des deux rapports Giovannini de 2001 et 2003.

La Commission a lancé le 23 août 2017 une consultation et souhaite recueillir, d’ici le 15 novembre prochain, le point de vue des parties prenantes sur les questions évoquées dans le rapport.

Le principal sujet de préoccupation des émetteurs concerne le jugement porté par l’EPTF sur l’incertitude juridique qui affecterait la détermination de la loi applicable à certains aspects concernant la propriété des titres. Pour l’EPTF, l’UE devrait disposer d’une règle de conflit harmonisée déterminant la loi applicable à certains aspects concernant le régime de propriété des titres (notamment les effets de l’inscription en compte vis-à-vis des tiers). Le document renvoie à la récente consultation de la Commission sur ce sujet.

Les émetteurs ne sont pas de cet avis et considèrent qu’il n’y a pas lieu de modifier les règles en vigueur.

Pour une analyse détaillée, annexe 2.

(3) EMIR

La Commission européenne a publié deux propositions de modification du règlement 648/2012 (EMIR) : le 4 mai 2017 elle a publié un projet de règlement modifiant le règlement 648/2012 (EMIR) en ce qui concerne l'obligation de compensation¹ et le 13 juin 2017 un projet de règlement modifiant le règlement EMIR en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales.

Les émetteurs sont directement concernés par le premier projet de règlement du 4 mai 2017. Parmi les modifications proposées, deux les intéressent plus particulièrement. D'une part, le projet élargit l'exemption de compensation par une chambre de compensation pour les contreparties non-financières. D'autre part, il simplifie les exigences de déclaration de transactions et supprime notamment la déclaration par les deux contreparties dans un certain nombre d'hypothèses, dont deux concernent directement les entreprises non-financières.

Si *EuropeanIssuers* s'est félicité du contenu de la proposition de la Commission, qui reprend l'ensemble des préoccupations qu'elle a fait valoir, de manière constante, auprès de celle-ci, elle propose une simplification supplémentaire concernant l'obligation de déclaration des opérations sur dérivés : elle suggère de remplacer le système de *reporting* proposé par la Commission (double *reporting* avec possibilité de délégation à l'une des contreparties au contrat de dérivés) par un système de simple *reporting* par la seule contrepartie financière qui pose plus clairement le principe de la responsabilité de la seule contrepartie financière du *reporting*, pour le compte des deux contreparties, du détail des contrats dérivés.

Pour une analyse détaillée, annexe 3.

¹ Proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale – COM 2018 (208 final).

Annexe 1 – Consultation de l’ESMA sur les mesures de niveau 2 du règlement Prospectus

L’ESMA a publié le 6 juillet 2017 plusieurs documents de consultation sur les mesures de niveau 2 du règlement Prospectus 2017-1129 du 14 juin 2017 (consultation ouverte jusqu’au 28 septembre).

L’ANSA répondra, en lien avec EuropeanIssuers, aux questions portant sur :

- Le format et le contenu du prospectus,
- La revue et l’approbation du Prospectus.

Tout en se félicitant des mesures de simplification proposées par l’ESMA, les émetteurs considèrent qu’il reste des marges additionnelles de simplification et d’allègement du prospectus. Par ailleurs, les émetteurs s’inquiètent de l’introduction de nouvelles exigences, dont certaines sont dénuées de toute base légale au niveau 1 et qui vont à l’encontre de l’objectif de simplification.

1.- Format et contenu du prospectus

En ce qui concerne le **format du prospectus**, les difficultés principales tiennent à l’ajout de contraintes non prévues au niveau 1. L’ESMA propose ainsi de rendre obligatoire la présence d’une *cover note* (d’une longueur de 3 pages maximum), pratique qui était visée dans le passé par un Q/A, mais qui n’était donc pas obligatoire. L’ESMA s’interroge également sur l’opportunité de prescrire l’ordre de présentation des rubriques, notamment celle des facteurs de risques (qui figurerait obligatoirement en section 3), ce à quoi s’opposent EuropeanIssuers et l’ANSA qui considèrent que l’ordre de présentation doit relever du libre choix de l’émetteur. L’ESMA propose enfin d’ajouter une section intitulée « comment utiliser le prospectus ? » pour le rendre plus accessible aux investisseurs individuels, ce qui *paraît inutile et ne tient pas compte du fait que les investisseurs de détail auxquels il est pourtant recommandé de lire l’ensemble du prospectus, fondent essentiellement leur décision sur les seules publicités (certaines autorités de supervision ont d’ailleurs développé la pratique de procéder à un examen systématique des éléments publicitaires).*

En ce qui concerne le **contenu du prospectus**, l’ESMA décline des propositions en ce qui concerne le prospectus « classique » et deux des innovations du règlement c’est-à-dire le document d’enregistrement universel et le régime simplifié applicable aux émissions secondaires

➤ **Prospectus « classique » établi par les émetteurs de titres de capital (document d’enregistrement, note sur les valeurs mobilières et résumé)**

– **Document d’enregistrement**

L’ESMA propose d’ajouter un certain nombre de rubriques, notamment une rubrique stratégie et objectifs, ce qui est critiquable dans la mesure où la section sur le « Business overview » fournit déjà une information comparable.

L’ESMA propose également plusieurs simplifications, soit par suppression de rubriques, soit par allègement de celles-ci. Deux propositions du régulateur européen soulèvent toutefois des difficultés :

- L’ESMA propose à juste titre d’aligner la rédaction de la rubrique OFR (Operating and Financial review) du prospectus et le rapport de gestion, ce qui va garantir que toutes les informations concernant les stratégies, les perspectives et les risques seront bien incluses dans l’OFR et facilitera l’incorporation par référence du rapport de gestion. Cet alignement n’est toutefois que partiel, et les propositions de l’ESMA restent donc en deçà de la simplification souhaitée par les émetteurs. Si la section 9.1 (*Financial condition*) a en effet été alignée avec le rapport de gestion, il n’en va pas de même de la section 9.2 (*Operating results*) ne l’a pas été, ce que demandent EuropeanIssuers et l’ANSA.
- En ce qui concerne les prévisions de résultat dites « *outstanding profit forecast* », c’est-à-dire les prévisions qui ont fait l’objet d’un communiqué de presse, et ont ensuite été incorporées dans un

prospectus, l'émetteur a la possibilité soit d'inclure la prévision inchangée, soit de la modifier s'il l'estime nécessaire. Dans ce cas, la question se pose de savoir s'il doit produire un rapport du commissaire aux comptes. Dans le régime existant, l'émetteur a toute latitude pour inclure ou non la prévision dans le prospectus et, s'il le fait, il doit produire un rapport du commissaire aux comptes. L'ESMA a instauré une pratique modifiant *de facto* le texte de niveau 1 puisqu'elle considère que la publication de la prévision de profit qui a déjà fait l'objet d'un communiqué de presse (*outstanding*) fait présumer de son importance et oblige en conséquence l'émetteur à l'introduire dans le prospectus. L'ESMA maintient cette présomption dans le cadre de son projet d'avis technique et propose d'inclure les prévisions de profit dans le prospectus à la fois pour les titres de capital et les titres de dette. L'ESMA suggère en revanche de supprimer l'exigence du rapport du commissaire aux comptes mais invite, en contrepartie, les émetteurs à produire les hypothèses ("*full assumptions*") sur lesquelles la prévision de profit est fondée. L'ANSA considère que l'inclusion des prévisions de profit ne doit concerner que les titres de capital et s'oppose à la proposition de supprimer l'obligation de produire un rapport d'audit pour chaque prévision de résultats car l'alternative proposée (disclosure of « *full assumptions* ») apparaît plus contraignante que la production du rapport du commissaire aux comptes.

– Note d'opération pour les émissions de titres de capital

Celle-ci n'est pas substantiellement modifiée, mais l'ESMA propose néanmoins d'ajouter une contrainte supplémentaire en ce qui concerne la Table des capitaux propres et d'endettement. L'émetteur doit fournir une déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement à une date ne remontant pas à plus de 90 jours avant la date d'établissement du document. En cas de changements majeurs, des informations additionnelles doivent être données via une description narrative ou une mise à jour des données. Afin d'harmoniser la divulgation de la table de capitaux propres et d'endettement, l'ESMA propose de reprendre l'exigence du règlement 809/2004 selon laquelle la déclaration de capitaux propres et d'endettement doit être faite à une date inférieure à 90 jours avant la date du prospectus. L'ESMA propose également d'exiger une mise à jour de cette table pour tout changement significatif intervenu au cours de cette période de 90 jours, ce qui est critiqué par EuropeanIssuers et l'ANSA puisqu'en cas de changements significatifs impactant la situation financière de l'émetteur, ces changements seraient repris dans la section « Changements significatifs de la position financière de l'émetteur ».

➤ URD (Universal Registration Document)

L'URD offre aux émetteurs réguliers l'option d'un enregistrement de référence, inspiré du DDR français, qui présente plusieurs avantages :

- Les émetteurs réguliers qui ont obtenu pendant 2 années consécutives une approbation préalable, peuvent publier l'URD avec un simple dépôt et le prospectus incorporant cet URD bénéficie d'une procédure *fast-track*. *L'ESMA considère dès lors que l'URD doit préciser s'il a fait l'objet d'une autorisation préalable à sa publication ou s'il a fait l'objet d'un simple dépôt.*
- L'URD peut servir à la publication des rapports de la directive Transparence. *L'ESMA considère que le contenu de l'URD devrait être fondé sur celui du document d'enregistrement du prospectus standard, auquel devraient s'ajouter certaines rubriques concernant les exigences de publication prévues par la directive transparence et non requises par le règlement Prospectus.*

Tout en se félicitant des allègements procéduraux de l'URD, les émetteurs restent préoccupés par le fait que l'URD requiert le même volume de publication que le document d'enregistrement classique, ce qui apparaît dissuasif pour les émetteurs de dette qui préfèrent recourir au prospectus de base. En tout état de cause, EuropeanIssuers et l'ANSA considèrent que les mesures de niveau 2 devraient contribuer à un alignement effectif (i) des informations financières de l'URD avec le du rapport de gestion défini dans la directive comptable 2013/34/EU, ainsi que (ii) des facteurs de risque de l'URD avec la description des risques de ce rapport de gestion.

➤ Émissions secondaires

L'article 14 du règlement Prospectus détermine le régime d'information simplifiée pour les émissions secondaires, précise les bénéficiaires de ce régime et les principaux paramètres concernant le contenu du prospectus allégé. Le prospectus simplifié pour les émissions secondaires comprend un résumé « classique », un document d'enregistrement spécifique et une note spécifique relative aux valeurs mobilières. .

– Document d'enregistrement spécifique

L'ESMA propose la suppression ou l'allègement d'un certain nombre de rubriques, quelques rubriques étant néanmoins ajoutées (notamment le résumé des informations publiées au titre de la directive abus de marché, les impacts potentiels de l'émission sur la gouvernance et l'attestation de l'émetteur sur la conformité aux obligations de publication prévues par les directives transparence et abus de marché).

Le principal point de discussion concerne la déclaration de conformité : l'ESMA propose de rendre obligatoire la déclaration au régulateur selon laquelle les émetteurs se sont conformés aux exigences de la directive transparence et du règlement abus de marché pour pouvoir bénéficier du régime allégé réservé aux émissions secondaires.

2.- Consultation sur la revue et l'approbation du prospectus

Les critères d'approbation sont identiques à ceux existants, mais précisés dans le détail. Lors de l'instruction du prospectus, l'autorité compétente devra, comme aujourd'hui, vérifier que le document est **complet, compréhensible et cohérent**, mais la manière dont ces critères sont vérifiés sera précisée.

➤ Critères de complétude

Le critère de complétude serait apprécié au travers de deux contrôles minimum qui ne devraient pas avoir un impact majeur sur l'instruction des documents puisqu'ils sont déjà réalisés par l'AMF : la vérification que les bonnes annexes et modules ont été utilisés par l'émetteur et la vérification de la complétude du document vis-à-vis de l'information requise à chaque annexe utilisée.

Les autorités compétentes auraient en outre la possibilité de procéder à des investigations complémentaires, ce qui ne soulève pas d'objection dans la mesure où celles-ci se limitent aux éléments d'information déjà publiés.

➤ Critères de compréhensibilité

Le critère de compréhensibilité serait apprécié au travers de neuf types de contrôles minimums, qui ne soulèvent pas de difficulté. Les impacts attendus pour les prospectus visés par l'AMF sont plutôt faibles :

- présentation d'une table des matières claire et détaillée,
- limitation des répétitions et doublons,
- taille de police permettant une lecture aisée,
- résumé rédigé dans un langage non technique et définition des termes techniques utilisés par nécessité,
- structure du processus permettant à l'investisseur d'appréhender facilement son contenu,
- prospectus expliquant les formules mathématiques et lorsque c'est possible décrivant clairement la structure du produit,

Dans le cadre des prospectus destinés à des investisseurs de détail, l'ESMA propose d'ajouter les critères suivants :

- prospectus rédigé dans un langage non technique,
- description claire de l'activité de l'émetteur,
- définition des termes spécifiques à certaines activités

➤ **Critères de cohérence**

Ceux-ci sont appréciés au travers de quatre contrôles minimums qui ne devraient pas avoir un impact majeur sur l'instruction des documents puisqu'ils sont déjà réalisés par l'AMF :

- les risques significatifs et spécifiques développés dans le prospectus sont présentés dans le chapitre facteurs de risque,
- l'information présentée dans le résumé est nécessairement développée dans le prospectus,
- les montants présentés dans la section sont effectivement les montants levés,
- les informations financières annuelles sont en cohérence avec la description de l'émetteur et les facteurs de risque.

L'ANSA a en outre fait valoir qu'il ne serait pas opportun que des critères plus détaillés ou additionnels figurent dans l'avis technique de l'ESMA, le moyen le plus efficace pour harmoniser les pratiques entre les autorités compétentes n'étant pas nécessairement celui du recours à des mesures additionnelles de niveau 2 mais plutôt aux instruments dont dispose déjà l'ESMA (lignes directrices, recommandations adressées aux autorités compétentes et revue par les pairs).

3.- Facteurs de risques

L'ESMA ayant annoncé que les facteurs de risques ne feraient pas, au moins dans un premier temps, l'objet de mesures de niveau 2, mais seraient traités par des lignes directrices, la consultation n'envisage pas ce point.

Tout en approuvant cette démarche, l'ANSA a fait valoir que dans une première étape, une convergence accrue de la supervision des pratiques administratives des différentes autorités compétentes lorsqu'elles prennent en compte les facteurs de risque devait être recherchée. Dans une seconde étape, les lignes directrices devraient définir des catégories de risques par nature, la meilleure approche consistant à préparer une liste non exhaustive et non-contraignante des types de facteurs de risques, les émetteurs conservant la flexibilité d'ajouter d'autres types de risques.

L'ANSA a également souligné que la répartition des risques entre 3 catégories (risque faible, moyen ou élevé – art. 16.1 du règlement 2017-1129), qui ne constitue qu'une faculté pour les émetteurs selon le texte de niveau 1, ne devait pas devenir obligatoire du fait de l'adoption lors une troisième étape de mesures de niveau 2. En outre, il conviendrait de rechercher un alignement avec les exigences de divulgation les risques dans le cadre de la directive comptable. En conséquence, les facteurs de risque publiés dans le rapport de gestion requis par la directive comptable pourraient être incorporés dans le prospectus et éventuellement complétés par des facteurs de risque additionnels.

Annexe 2 - Union des marchés de capitaux - *European Post-Trade Forum (EPTF)*

Le *European Post-Trade Forum (EPTF)* qui est un groupe d'experts mis en place par la Commission en 2016 dans le cadre du plan d'action pour une Union des Marchés de Capitaux (UMC), a publié le 15 mai 2017 un rapport identifiant les obstacles aux activités post-marché transfrontières qui n'ont pas encore été démantelés et ceux apparus depuis l'adoption des deux rapports Giovannini de 2001 et 2003.

La Commission a lancé le 23 août 2017 une consultation et souhaite recueillir, d'ici le 15 novembre prochain, le point de vue des parties prenantes sur les questions évoquées dans le rapport.

1.- Rapport EPTF

Le rapport de l'EPTF a identifié douze barrières qui devraient être levées. Parmi celles-ci, les trois suivantes intéressent plus particulièrement les émetteurs :

Barrière EPTF n° 1 : fragmentation des opérations sur titres et des processus concernant les assemblées générales. Comme indiqué dans les deux rapports Giovannini, cette barrière vise les règles régissant le traitement des opérations sur titres et les processus opérationnels liés à la préparation et à la tenue des assemblées générales. Ce domaine est à un stade avancé d'harmonisation à la suite de deux initiatives prises la première par l'industrie (adoption de 120 standards volontaires pour les opérations sur titres et de 30 standards volontaires pour les processus opérationnels liés aux assemblées générales, dans ce dernier cas sous l'égide d'*EuropeanIssuers*, qui sont en cours de mise en œuvre dans les États membres) et la seconde par la Banque Centrale Européenne avec Target 2 Securities (T2S)².

Barrière EPTF n° 5 : harmonisation insuffisante des règles et procédures concernant l'enregistrement et l'identification des actionnaires. Les procédures opérationnelles d'enregistrement et d'identification des actionnaires varient de manière significative d'un État membre à l'autre et sont source de complexité et de coûts accrus. Les standards volontaires adoptés sous l'égide d'EI pourraient être incorporés dans les mesures de niveau 2 de la Directive Droits des actionnaires que l'ESMA prépare à l'heure actuelle.

Barrière EPTF n° 11 : incertitude juridique concernant la propriété des titres inscrits en compte. Le premier rapport Giovannini avait identifié l'absence de cadre européen pour le traitement des droits sur les titres ainsi que l'application divergente des règles de conflit nationales comme des obstacles juridiques au développement des activités de compensation et de règlement livraison transfrontières. Le rapport EPTF reprend à son compte les propositions du rapport Giovannini.

- Incertitude juridique liée à la détermination de la loi applicable à certains aspects concernant la propriété des titres : Pour l'EPTF, l'UE devrait disposer d'une règle de conflit harmonisée déterminant la loi applicable à certains aspects concernant le régime de propriété des titres (notamment, les effets de l'inscription en compte vis-à-vis des tiers). Pour l'EPTF, le critère de rattachement (loi du lieu de situation du compte) utilisé dans plusieurs directives sectorielles, notamment celles sur la finalité des transactions, soulève certains problèmes de mise en œuvre. **Commentaires** : cette position est discutable et a été adoptée sous la pression de certains *global custodians* largement représentés au sein de l'EPTF) ; les émetteurs ne sont pas de cet avis.
- Harmonisation de certains aspects de droit substantiel lié à l'inscription des titres en compte. Le rapport constate l'absence de règles harmonisées substantielles régissant l'acquisition et la disposition de droits nés des titres. La dernière initiative en la matière (convention Unidroit paraphée en octobre 2009) n'a pas abouti. Tout en constatant que l'absence de cadre harmonisé constitue un obstacle juridique majeur, le rapport ne propose pas de solutions concrètes en la matière.

² Le Projet TARGET 2 Securities (T2S) est un projet lancé par l'Eurosystème en 2006 et qui vise à mettre en place une plateforme intégrée de dénouement des titres en monnaie banque centrale. Le projet sera géré par la Banque Centrale Européenne (BCE)² et permet de réduire, dans la zone euro, les coûts de dénouement transfrontaliers des transactions sur titres.

2.- Consultation de la Commission

Le questionnaire de la Commission est divisé en deux parties : la première concerne l'examen des tendances globales et au sein de l'UE, les nouvelles technologies et la concurrence dans le secteur des activités post-marché, la seconde examine les différentes barrières subsistantes et les solutions envisageables pour les lever.

La question de l'incertitude juridique liée aux régimes de propriété des titres ne fait pas l'objet de questions spécifiques. Le document renvoie à la récente consultation de la Commission sur ce sujet.

Annexe 3 – EMIR

Après avoir procédé début 2017 à une consultation publique, à laquelle EuropeanIssuers et l'ANSA avaient répondu, la Commission européenne a publié deux séries de propositions de modification du règlement 648/2012 (EMIR) : le 4 mai 2017 elle a publié un projet de règlement modifiant le règlement 648/2012 (EMIR) en ce qui concerne l'obligation de compensation³ et le 13 juin 2017 un projet de règlement modifiant le règlement EMIR en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales⁴.

Les émetteurs sont directement concernés par le premier projet de règlement du 4 mai 2017. Ce projet se limite à des modifications ciblées du texte existant, en simplifiant les règles applicables aux dérivés de gré à gré et en les rendant plus proportionnées. Parmi les modifications proposées, deux intéressent plus particulièrement les émetteurs. D'une part, le projet élargit l'exemption de compensation par une chambre de compensation pour les contreparties non-financières. D'autre part, il simplifie les exigences de déclaration des transactions et supprime notamment la déclaration par les deux contreparties dans un certain nombre d'hypothèses dont deux concernent directement les entreprises non-financières.

EuropeanIssuers s'est félicité du contenu de la proposition de la Commission qui reprend l'ensemble des préoccupations qu'elle a fait valoir, de manière constante, auprès de celle-ci.

Le calendrier d'adoption du projet par les deux co-législateurs européens s'est récemment accéléré : la présidence estonienne a en effet fait savoir qu'elle souhaitait parvenir à un accord au sein du conseil d'ici la fin 2017.

1.- Elargissement de l'exemption de l'obligation de compensation pour les contreparties non-financières

Les contreparties (entreprises) non financières ont recours aux instruments dérivés de gré à gré principalement pour se couvrir contre les risques directement liés à leurs activités commerciales ou à leurs activités de financement de trésorerie ("couverture de risque"). C'est pourquoi EMIR les exempte très largement de l'obligation de compensation des transactions sur dérivés par une chambre de compensation qu'il impose en revanche à la plupart des contreparties financières. Lors de la consultation, la question du maintien de cette exemption avait été posée.

1.1) Le projet de règlement maintient l'exemption de compensation centrale pour les dérivés destinés à couvrir les activités commerciales ou de financement de trésorerie des entreprises non financières. Il s'ensuit, comme dans le régime existant, que seuls les contrats autres que de couverture seront pris en compte aux fins de calcul des seuils déclenchant l'obligation de compensation.

La confirmation du maintien de l'exemption ressort du libellé de l'article 1(8) du projet de règlement⁵ modifiant les paragraphes 1 et 2 de l'article 10 du règlement EMIR. L'article 10.1, dans la nouvelle

³ Proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale – COM 2018 (208 final).

⁴ Proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les conditions de reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers – COM (2017) 331 final

⁵ In Article 10, paragraphs 1 and 2 are replaced by the following:

"1. A non-financial counterparty taking positions in OTC derivative contracts shall calculate, annually, its aggregate month-end average position for the months March, April and May in accordance with paragraph 3.

Where the result of that calculation exceeds the clearing thresholds specified pursuant to paragraph 4(b), that non-financial counterparty shall:

- . (a) immediately notify ESMA and the authority designated in accordance with paragraph 5 thereof;
- . (b) be subject to the clearing obligation referred to in Article 4 for future OTC derivative contracts in the asset class or asset classes for which the clearing threshold has been exceeded;
- . (c) clear the contracts referred to in point (b) within four months of becoming subject to the clearing obligation.

2. A non-financial counterparty that has become subject to the clearing obligation in accordance with the second subparagraph of paragraph 1 and subsequently demonstrates to the authority designated in accordance with paragraph 5 that its aggregate month-

rédaction proposée par le projet de règlement, modifie le mode de calcul des seuils déclenchant l'obligation de compensation centrale. Une contrepartie non-financière devient soumise à l'obligation de compensation pour les contrats futurs si sa position moyenne pour les fins de mois de mars, avril et mai (au lieu de trente jours ouvrables dans le texte existant) dépasse ces seuils.

Le projet de nouvel article 10.1 fait référence au paragraphe 3 du règlement EMIR existant⁶, ce qui signifie que l'exemption de compensation est maintenue.

1.2) Par ailleurs, alors qu'en vertu des règles actuelles, les contreparties non financières doivent compenser tous les dérivés si elles franchissent le seuil de compensation pour une catégorie de dérivés, le projet de nouvel article 10.1 (b) prévoit que les contreparties non financières ne compensent que les catégories d'actifs pour lesquelles elles ont dépassé le seuil de compensation, ce qui réduit la charge qui pèse sur elles, puisque la compensation centrale n'est nécessaire que pour les catégories d'actifs dans lesquelles elles sont les plus actives

1. Simplification des obligations de déclaration des opérations sur dérivés

EMIR impose d'importantes obligations de déclaration des transactions sur dérivés afin d'améliorer la connaissance des positions des contreparties. La proposition de règlement simplifie les exigences de déclaration pour toutes les contreparties.

L'article 1(7)(a) du projet de règlement modifie l'article 9(1) du règlement EMIR en supprimant l'exigence de déclaration rétroactive des transactions antérieures à EMIR. En outre, il y insère une nouvelle disposition exemptant de déclaration les transactions conclues entre entreprises d'un même groupe, si l'une des contreparties est une entreprise non financière.

Par ailleurs, l'article 1(7)(b) dispense de déclaration les contreparties à des transactions sur dérivés conclues sur les marchés réglementés, qui seront désormais déclarées uniquement par la contrepartie centrale au nom des deux contreparties. La proposition de la Commission maintient le système du double *reporting* (par les deux contreparties au contrat de dérivés de gré à gré) mais prévoit la possibilité pour l'une d'entre elle de déléguer à l'autre l'obligation de déclarer le détail du contrat de dérivés.

Dans le projet de commentaires qu'elle va adresser prochainement aux deux co-législateurs qui examinent actuellement la proposition de la Commission, *Europeanissuers* suggère de remplacer le système de *reporting* proposé par la Commission (double *reporting* avec possibilité de délégation à l'une des contreparties au contrat de dérivés) par un système de simple *reporting* par la seule contrepartie financière qui pose plus clairement le principe de la responsabilité de la seule contrepartie financière du *reporting*, pour le compte des deux contreparties, du détail des contrats dérivés⁷.

Enfin, les petites contreparties non financières, c'est-à-dire celles qui ne dépassent pas les seuils déclenchant l'obligation de compensation, n'auront plus à déclarer les transactions de gré à gré avec une contrepartie financière, qui seront déclarées par la contrepartie financière au nom des deux contreparties.

end average position for the months March, April and May of a given year no longer exceeds the clearing threshold referred to in paragraph 1 shall no longer be subject to the clearing obligation set out in Article 4.”

⁶ Article 10.3, règlement 648/2012 EMIR: « 3. Lors du calcul des positions visées au paragraphe 1, la contrepartie non financière tient compte de tous les contrats dérivés de gré à gré conclus par elle ou par d'autres entités non financières au sein du groupe auquel elle appartient, dont la contribution à la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie de ladite contrepartie non financière ou dudit groupe ne peut pas être objectivement mesurée ».

⁷ Ce principe du *reporting* unique serait toutefois assorti d'un tempérament : à la demande de l'association allemande au sein d'Europeanissuers, la proposition de celle-ci prévoit la possibilité pour les émetteurs de conserver le système de double *reporting*, notamment lorsque la contrepartie est établie dans un pays tiers et ne peut donc être assujettie à l'exigence du *reporting* unique qui, par hypothèse, ne s'appliquerait qu'aux contreparties financières établies au sein de l'UE.