

BULLETIN JOLY BOURSE

ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

À LA UNE

DOSSIER

MIF II : état des lieux moins d'un an avant l'application → PAGE 56

Sous la direction de Haroun BOUCHETA

OPÉRATIONS FINANCIÈRES

**Non-conformité du projet d'OPE d'Altice sur SFR :
quatre questions, connues et moins connues** → PAGE 21

Antoine GAUDEMET

TECHNIQUES ET PRODUITS FINANCIERS

**Contentieux des swaps structurés : le risque illimité n'exclut
pas la qualification de couverture** → PAGE 16

Stéphane TORCK

Direction scientifique**Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Direction éditoriale**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Comité scientifique**Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Marielle COHEN-BRANCHE,médiateur de l'Autorité des marchés financiers
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

France DRUMMOND,

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Laurent FAUGÉROLAS

Associé, Dechert LLP

Hervé LÉCUYER,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Nicolas RONTCHEVSKY,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

Myriam ROUSSILLE,

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

Bertrand de SAINT MARS,

délégué général adjoint de l'AMAFI

Thierry SAMIN,chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

Stéphane TORCK,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Directeur de la publication Emmanuelle FILIBERTI
Rédactrice en chef Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA
70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex
Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0417T 82651 • ISSN 1638-9468
Imprimé en France • Imprimerie Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue
Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr
Abonnement France 2017 : 430 € HT - Abonnement étranger 2017 : 473 € HT
Prix au numéro France : 48 € HT - Prix au numéro étranger : 53 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.

SOMMAIRE

Bulletin n°1 • Janvier-Février 2017

ACTUALITÉ

PAGE 5

ÉCLAIRAGE

116n9 L'impact de l'ordonnance du 1^{er} décembre 2016 sur la cartographie des risques des entreprises

PAGE 6

Marie-Emma BOURSIER

L'ordonnance de transposition de la quatrième directive anti-blanchiment intervient après de récentes et nombreuses évolutions législatives. Elle impose une vigilance accrue aux entreprises du secteur financier qui se doivent d'adapter leur gestion des risques aux nouvelles sources d'information et de règle, dont celle de la Commission européenne, comme au renforcement des pouvoirs des autorités de contrôle et de sanction au premier rang desquelles la cellule de renseignement financier Tracfin et l'ACPR.

ENTRETIEN

116q1 Émetteurs, sécurisez le traitement de vos informations privilégiées !

PAGE 9

Christian SCHRICKE

Les sociétés cotées sont tenues de publier dès que possible toute information susceptible d'avoir un impact sur le cours, au titre de l'information permanente. Une obligation dont le non-respect a donné lieu ces dernières années à plusieurs décisions de sanctions de l'AMF. Du coup les émetteurs sont inquiets. Ce d'autant plus que la réforme de la directive Abus de marché, entrée en application le 3 juillet 2016, alourdit la réglementation en la matière. L'ANSA vient de publier une recommandation destinée à les accompagner dans la mise en œuvre de nouvelles procédures internes de traitement de l'information privilégiée.

INFORMATION DU PUBLIC

116p2 Action de concert et demande de dérogation (AMF, règl. gén., art. 234-9, 6°)

PAGE 12

Dominique SCHMIDT

Cass. com., 22 nov. 2016, n° 15-11063, D

Encourt la cassation l'arrêt qui retient des motifs impropres à caractériser une action concertée invoquée à l'appui d'une demande de dérogation fondée sur la prédominance de deux actionnaires d'un concert familial contrôlant la société détenant la majorité des droits de vote d'une société cotée.

PRESTATAIRES

116p8 Le recours en rectification d'erreur matérielle ne peut servir à contrôler à nouveau les appréciations juridiques du Conseil d'État

PAGE 14

Thomas PERROUD

CE, 21 oct. 2016, n° 396671, Sté Bernheim Dreyfus et Co. SAS

Le Conseil d'État précise ici le champ du recours en rectification d'erreur matérielle. Les requérants demandaient en effet au Conseil d'État de revenir sur l'appréciation qu'il avait tenue dans une précédente décision confirmant une peine infligée par la commission des sanctions de l'AMF. Le juge avait considéré que la procédure de contrôle dont ils avaient été l'objet ne constituait pas une ingérence disproportionnée, méconnaissant les stipulations de l'article 8 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales protégeant les locaux professionnels. Une telle appréciation ne relève pas de l'erreur matérielle susceptible d'être corrigée en empruntant cette voie.

À signaler également

PAGE 15

TECHNIQUES ET PRODUITS FINANCIERS

116n7 Contentieux des swaps structurés : le risque illimité n'exclut pas la qualification de couverture

PAGE 16

Stéphane TORCK

CA Paris, 5-6, 4 nov. 2016, n° 15/04227, SIDRU c/ DEPFA Bank

La cour d'appel de Paris affine la distinction des opérations spéculatives et des opérations de couverture et confirme la nature juridique des contrats de swap.

OPÉRATIONS FINANCIÈRES

116n3 Non-conformité du projet d'OPE d'Altice sur SFR : quatre questions, connues et moins connues

PAGE 21

Antoine GAUDEMET

AMF, déc., 5 oct. 2016, SFR Group

L'AMF relève que les objectifs et intentions de l'initiateur font état d'un projet de contrat de rémunération dont la mise en œuvre et les modalités demeurent imprécises, dont l'impact serait négatif et potentiellement significatif sur la détermination des fourchettes de parité et devrait être pris en compte par les actionnaires dans leur analyse de l'offre. Ces circonstances ne permettent pas de considérer que l'information destinée aux actionnaires minoritaires, notamment sur la justification de la parité d'échange retenue, soit complète, compréhensible et cohérente au sens des dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier. Par conséquent, l'AMF décide de déclarer non conforme le projet d'OPE simplifiée d'Altice visant les actions de SFR.

DOCTRINE

116p9 Les *depository receipts*

PAGE 24

Vincent MALASSIGNÉ

Les depository receipts (DRs) ou « certificats représentatifs » d'actions étrangères sont des titres créés par des banques pour « représenter » dans un Etat, des actions émises dans un autre Etat, notamment en France. Ces titres singuliers, dont la nature mérite d'être précisée, ne confèrent toutefois que rarement la qualité d'actionnaire à l'investisseur. Si un DR représente effectivement une action étrangère d'un point de vue juridique, deux catégories de DRs doivent en effet être distinguées : ceux représentant parfaitement les actions et ceux ne les représentant qu'imparfaitement. Cette distinction influe nécessairement sur la situation de l'investisseur et de l'émetteur des actions.

116n2 La crédibilité des *green bonds* nécessite un encadrement normatif du marché

PAGE 39

Virginie MERCIER

Les green bonds ou obligations vertes pourraient rapidement constituer un outil efficace de financement des politiques de développement durable des États ainsi que des acteurs économiques. Si la pratique s'est d'ores et déjà progressivement emparée de la question et tend à mettre en œuvre un système d'auto-régulation, un encadrement normatif est néanmoins souhaitable afin d'assurer la fiabilité, la crédibilité et la confiance nécessaires au développement du marché émergent de ces instruments financiers innovants.

116q0 Les entreprises au service de la lutte contre la corruption : commentaire des mesures anticorruption de la loi *Sapin 2*

PAGE 48

Didier REBUT

La loi Sapin 2 place les entreprises au cœur de la lutte contre la corruption ; elles en deviennent des instruments mais aussi... des cibles.

DOSSIER MIF II : ÉTAT DES LIEUX MOINS D'UN AN AVANT L'APPLICATION PAGE 56
 Sous la direction de Haroun BOUCHETA

116p1 Propos introductifs PAGE 56
 Haroun BOUCHETA

116n4 MIF II : retour sur deux années de négociation à Bruxelles PAGE 58
 Simon JANIN
Plus de deux années de négociation auront été nécessaires pour aboutir à l'adoption de MIF II. Si l'issue des discussions a permis de déboucher sur un accord comportant des avancées importantes soutenues par la France, le rapport de force au sein des institutions (Conseil de l'Union européenne, Parlement européen et Commission européenne) a également obligé les autorités françaises à accepter quelques compromis notables.

116n8 MIF II : une nouvelle donne pour la recherche financière PAGE 64
 Stéphane GIORDANO
MIF II va significativement impacter le modèle économique de la recherche financière en Europe. Cet article revient sur la genèse et l'articulation des textes en la matière, avant de proposer une analyse des choix devant lesquels vont se trouver placés autorités de supervision, investisseurs et fournisseurs de recherche européens.

116p6 Structure de marché et transparence sous MIF II : les questions de niveau 3 en suspens PAGE 75
 Pauline GUÉRIN
MIF II modifie en profondeur l'organisation, la structure et la transparence des marchés actions et non actions. À moins d'un an de l'entrée en application de cette réforme, certaines questions opérationnelles importantes continuent de se poser.

116p7 Dispositions spécifiques aux dérivés sur matières premières dans MIF II : les enjeux du concept de couverture PAGE 80
 Vincent DERBALI
Suivant un objectif de proportionnalité et d'efficacité, MIF II introduit, pour ses dispositions spécifiques aux dérivés sur matières premières, un complexe régime d'exemption fondé sur le concept de couverture. Ce concept pose de difficiles questions de mise en œuvre.

Table chronologique des sources commentées

2016		DÉCEMBRE	
OCTOBRE		Ord. n° 2016-1635, 1 ^{er} déc. 2016 : JO, 2 déc. 2016.....p. 6	116n9
Comm. UE, règl. délégué n° 2016/2251, 4 oct. 2016 :		L. n° 2016-1691, 9 déc. 2016 : JO, 10 déc. 2016.....p. 48	116q0
JOUE L 340, 15 déc. 2016.....p. 5	116q3	A., 14 déc. 2016 : JO, 17 déc. 2016.....p. 5	116q4
AMF, déc., 5 oct. 2016, SFR Group.....p. 21	116n3	A., 15 déc. 2016 : JO, 18 déc. 2016.....p. 5	116q4
CE, 21 oct. 2016, n° 396671, Sté Bernheim Dreyfus et Co. SAS.....p. 14	116p8	2017	
NOVEMBRE		JANVIER	
CA Paris, 5-6, 4 nov. 2016, n° 15/04227, SIDRU		ANSA, Guide pratique – Le traitement de l'information priviligée par les émetteurs, janv. 2017.....p. 9	116q1
c/ DEPPA Bank.....p. 16	116n7	AMF, commun., 2 janv. 2017.....p. 5	116q3
AMF, déc., 17 nov. 2016.....p. 15	116q2	FÉVRIER	
Cass. com., 22 nov. 2016, n° 15-11063, D.....p. 12	116p2	AMF, commun., 2 févr. 2017.....p. 5	116r0

Un encart *Kiosque Lextenso* est joint au présent numéro.