



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

**RAPPORT SUR LA FAISABILITÉ DE LA
CONSÉCRATION PAR LE LÉGISLATEUR
DE L'UNION D'UNE PROCÉDURE DE
FORBEARANCE FAISANT INTERVENIR
L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES
MARCHÉS FINANCIERS**

*Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris*

Le 1^{er} octobre 2018



RAPPORT SUR LA FAISABILITÉ DE LA CONSÉCRATION PAR LE LÉGISLATEUR DE L'UNION D'UNE PROCÉDURE DE FORBEARANCE FAISANT INTERVENIR L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS

Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a mis en place un groupe de travail, dont la composition est précisée en annexe et dont la Présidence a été assurée par Gérard Rameix, Magistrat à la Cour des Comptes, ancien Président de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sur la question dite des « *No-Action Letters* » délivrées par certaines Autorités étrangères dans des circonstances particulières. Ce groupe a confié aux Professeurs Francesco MARTUCCI, Agrégé des facultés de droit, Professeur à l'Université Panthéon-Assas et Régis VABRES, Agrégé des facultés de droit, Professeur à l'Université de Bourgogne, le soin de rapporter ses travaux. Ce rapport a été approuvé par le HCJP lors de sa séance plénière du 1^{er} octobre 2018.

Le marché intérieur des services financiers est fondé sur un ensemble de dispositions de droit dérivé dont la crise financière a catalysé la production. Les actes législatifs (MiFID II, EMIR, PRIIPS, etc.) ont ainsi fait l'objet d'un nombre considérable d'actes délégués et d'actes d'exécution adoptés au titre des mesures de niveau 2. Cette inflation normative peut poser des difficultés en pratique. À différentes occasions, des mesures de niveau 2 se sont avérées inappropriées, en particulier en ce que leur entrée en vigueur était prématurée. Les opérateurs établis dans l'Union ont ainsi pu éprouver des difficultés pour mettre leurs comportements en conformité avec des mesures peu opérationnelles. Ce faisant, ils ont subi un désavantage compétitif vis-à-vis des entreprises établies dans des pays tiers dont les autorités pratiquent la « *regulatory forbearance* » de sorte qu'elles avaient différé la date d'entrée en vigueur de mesures équivalentes à celles adoptées par l'Union. Si la Commission et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ont ponctuellement réagi par des mesures correctives, celles-ci n'ont pu être adoptées qu'au terme d'un long processus, conformément à la législation de niveau 1 de sorte qu'elles n'ont pu produire de réels effets. La temporalité de la procédure de niveau 1 n'est guère adaptée au rythme du marché. Il est devenu patent que fait défaut au système européen de surveillance financière un mécanisme d'urgence permettant dans des délais courts et déterminés de différer l'entrée en vigueur d'actes de niveau 2 ou de suspendre la disposition d'un acte de niveau 2 dans l'attente de mesures correctives. Cela provoque, faut-il insister, un différentiel de compétitivité entre les pays tiers et l'Union européenne puisque les autorités de ces pays disposent d'un instrument de régulation dont le système européen de surveillance est singulièrement dépourvu.

Le présent rapport propose d'introduire dans la législation de niveau 1 un tel mécanisme qui sera qualifié de *forbearance*. La procédure ainsi créée ferait intervenir l'AEMF ainsi que la

¹ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, JOUE L 331, 15 décembre 2010, p. 84.



Commission européenne, sous le contrôle du Conseil et du Parlement européen. À cet effet, s'avère nécessaire une révision du règlement (UE) n° 1095/2010¹ qui a établi l'AEMF en tant qu'organisme de l'Union faisant partie intégrante du système européen de surveillance financière.

Cette évolution s'avèrerait particulièrement utile pour l'AEMF que certaines autorités de supervision des pays tiers détiennent un tel pouvoir (c'est le cas, par exemple des dispositifs “*no action letters*” ou “*exemptive letters*” utilisés par la SEC et la CFTC aux États-Unis).

La mise en œuvre de cette réforme implique néanmoins de respecter plusieurs exigences constitutionnelles qui doivent être rappelées en premier lieu (I). Fort de ces rappels, plusieurs scénarios sont susceptibles ensuite d'être envisagés (II). Parmi eux, la proposition retenue par le groupe de travail et soumise au HCJP présente l'intérêt de s'insérer facilement dans les dispositions du règlement n°1095/2010 (III).

I – Le respect du cadre constitutionnel

Le législateur de l'Union a délégué à l'AEMF des pouvoirs dont l'étendue est déterminée par le règlement (UE) n° 1095/2010 ainsi d'autres actes législatifs qui, adoptés postérieurement, ont progressivement complété le dispositif réglementaire de l'autorité. Celui-ci demeure cependant limité, eu égard à la délimitation des compétences en matière de stabilité financière et à l'équilibre institutionnel, tels qu'ils sont prévus par le traité. Aussi, il convient d'apprécier dans quelle mesure le cadre constitutionnel dressé par le traité permet ou non la consécration d'une procédure de *forbearance* impliquant l'AEMF. À cet effet, il s'avère nécessaire de dresser le contexte jurisprudentiel dans lequel la question est posée. D'une part, la Cour de justice s'est déjà prononcée dans l'affaire dite des ventes à découvert (par la suite arrêt AEMF) sur la délégation par le législateur de l'Union à un organisme établi par un règlement d'un pouvoir d'intervention dans des circonstances exceptionnelles². Elle a estimé que l'article 114 TFUE a constitué la base juridique idoine pour adopter la disposition réglementaire. Elle a ajouté qu'une telle délégation n'est pas incompatible avec les articles 290 et 291 TFUE. Par ailleurs, elle a interprété les arrêts *Meroni* et *Romano* comme ne s'opposant pas à une délégation de pouvoirs telle que celle contestée en l'espèce³. D'autre part, depuis l'arrêt AEMF, la Cour de justice a pleinement pris en compte l'intérêt général consistant à garantir la stabilité du système financier pour justifier des limitations à des droits ou principes consacrés par le droit primaire (droit de propriété⁴ et principe de confiance légitime⁵) ou des dispositions prévues par le droit dérivé (limites aux droits des actionnaires⁶ ou encore mesures de bail in imposées aux actionnaires ou créanciers⁷).

² CJUE, GC, 22 janvier 2014, Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil dit « AEMF », C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18.

³ CJCE, 3 juin 1958, *Meroni c/ Haute Autorité*, 9/56, Rec. p. 9. CJCE, 14 mai 1981, *Romano*, 98/80, Rec. p. 1241.

⁴ CJUE, GC, 20 septembre 2016, *Ledra Advertising Ltd*, C-8/15 P à C-10/15 P, ECLI:EU:C:2016:701, points 71-74.

⁵ CJUE, GC, 19 juillet 2016, *Kotnik e.a.*, C-526/14, EU:C:2016:570, point 69.

⁶ CJUE, GC, 8 novembre 2016, *Gerard Dowling e.a.*, C-41/15, ECLI:EU:C:2016:836, points 50-55. Voir dans une moindre



1.1 - Bases juridiques

L'octroi à l'AEMF d'un pouvoir exercé à l'encontre soit des entités placées sous sa supervision directe soit des autorités nationales compétentes en charge de ladite supervision nécessite l'adoption d'un acte de droit dérivé. Il convient en conséquence d'identifier la base juridique.

1.1.1 - L'article 352 TFUE

L'article 352 TFUE constitue le fondement juridique qui permettrait au législateur de l'Union d'adopter l'acte juridique conférant de tels pouvoirs à l'AEMF⁸. À cet égard, les points 54 à 59 des conclusions de l'avocat général⁹ dans l'affaire AEMF s'avèrent pertinents, *mutatis mutandis*, pour apprécier si l'article 352 TFUE fournit la base juridique appropriée pour adopter une disposition conférant des pouvoirs à un organisme établi par le législateur de l'Union.

En premier lieu, l'action de l'Union est nécessaire car, dans le marché intérieur des services financiers, l'action d'une autorité nationale compétente ou l'adoption par celle-ci de mesures inadéquates peut avoir d'importantes répercussions transfrontalières. L'avocat général souligne ainsi, à propos des contrats de vente à découvert, qu'« *en cas de menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union européenne, une procédure décisionnelle centralisée permettant une application uniforme des règles de l'Union sur la vente à découvert semble à la fois nécessaire et proportionnée* »¹⁰. Cette même justification permet d'établir que l'adoption d'une disposition serait « *nécessaire* » « *pour atteindre l'un des objectifs* » visés par les traités. Des pouvoirs de *forbearance* seraient nécessaires pour atteindre l'objectif de stabilité financière, eu égard aux répercussions transfrontalières d'une mesure inadéquate prise par un État membre en matière de supervision.

En second lieu, le recours à l'article 352 TFUE ne doit pas constituer un moyen de contourner le traité. Cela implique que l'acte en cause ne puisse être adopté sur le fondement d'aucune autre disposition. Tel est le cas si l'on parvient à la conclusion que l'article 114 TFUE ne constitue pas la base juridique idoine. En tout état de cause, l'article 352 TFUE ne doit pas conduire à élargir le domaine des

⁸ Article 352 TFUE : « 1. Si une action de l'Union paraît nécessaire, dans le cadre des politiques définies par les traités, pour atteindre l'un des objectifs visés par les traités, sans que ceux-ci n'aient prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet, le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission et après approbation du Parlement européen, adopte les dispositions appropriées. Lorsque les dispositions en question sont adoptées par le Conseil conformément à une procédure législative spéciale, il statue également à l'unanimité, sur proposition de la Commission et après approbation du Parlement européen ».

⁹ CJUE, AEMF, précité, conclusions ECLI:EU:C:2013:562.

¹⁰ *Ibid.*, point 54.



compétences de l'Union « *au-delà du cadre général résultant de l'ensemble des dispositions* » du traité et, « *en particulier, de celles qui définissent les missions et les actions* » de l'Union. En l'occurrence, l'acte dont l'adoption est envisagée fait pleinement partie intégrante du domaine des compétences de l'Union puisqu'il relèverait du marché intérieur des services financiers. La question n'est pas ici celle de l'attribution des compétences à l'Union, mais de la nature et de l'étendue du pouvoir que l'organisme de l'Union est en droit d'exercer en vertu du titre de compétence.

En troisième lieu, l'avocat général a rappelé dans ses conclusions que le recours à l'article 352 TFUE peut concerner des mesures « *qui visent spécifiquement des particuliers* », dès lors que celles-ci relèvent des objectifs de l'Union¹¹.

L'article 352 TFUE comporte néanmoins deux obstacles institutionnels majeurs. Le Conseil statue à l'unanimité sur proposition de la Commission. L'approbation du Parlement européen est requise.

1.1.2 - L'article 114 TFUE

L'article 114, paragraphe 1, TFUE dispose :

« Sauf si les traités en disposent autrement, les dispositions suivantes s'appliquent pour la réalisation des objectifs énoncés à l'article 26. Le Parlement européen et le Conseil, statuant conformément à la procédure législative ordinaire et après consultation du Comité économique et social, arrêtent les mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur ».

L'arrêt AEMF a fixé les conditions dans lesquelles l'article 114 TFUE constitue la base juridique idoine pour adopter les actes législatifs de l'Union qui étendent les pouvoirs de l'AEMF. Dans ses conclusions, l'avocat général commence par souligner que « *compte tenu du pouvoir de l'AEMF d'imposer des décisions contraignantes aux autorités nationales de surveillance et aux acteurs du marché* », il n'est pas surprenant que le choix de l'article 114 TFUE en tant que base juridique de tels pouvoirs ait été remis en cause¹². Néanmoins, il estime, en se fondant tout particulièrement sur la jurisprudence ENISA¹³, que l'article 114 TFUE permet au législateur de l'Union non seulement d'instituer un organisme (une agence), mais également de lui conférer des « *pouvoirs généraux [...] pour adopter des mesures qui produisent des effets juridiques contraignants à l'égard des tiers* »¹⁴.

¹¹ *Ibid.*, point 57.

¹² *Ibid.*, point 27, la note 41 renvoie à la littérature anglo-saxonne doutant de la base juridique des AES.

¹³ CJCE, 2 mai 2006, Royaume-Uni / Parlement et Conseil, dite « ENISA », C-217/04, Rec. p. I-3771.

¹⁴ Conclusions ECLI:EU:C:2013:562 précitées, points 29-34.



« L'article 114 TFUE ne peut être utilisé en tant que base juridique que lorsqu'il ressort objectivement et effectivement de l'acte juridique que ce dernier a pour objectif d'améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur »¹⁵. Cela implique que les « mesures relatives au rapprochement » au sens de l'article 114 TFUE que le législateur dispose, « en fonction du contexte général et des circonstances spécifiques de la matière à harmoniser, d'une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes »¹⁶.

Dans l'arrêt AEMF, la Cour de justice considère que le recours à l'article 114 TFUE implique le respect de deux conditions.

1.1.2.1 - Les « mesures relatives au rapprochement »

En premier lieu, le législateur doit viser l'adoption de « mesures relatives au rapprochement ». Cette condition, confirme la Cour suivant l'avocat général, s'apprécie « en fonction du contexte général et des circonstances spécifiques de la matière à harmoniser, une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes »¹⁷. Dans la mise en œuvre de cette marge d'appréciation, le législateur de l'Union peut prévoir l'institution d'un organisme chargé de contribuer à la réalisation d'un processus d'harmonisation¹⁸. Il est également en droit de déléguer à un tel organisme des « compétences visant à la mise en œuvre de l'harmonisation recherchée. Tel est notamment le cas lorsque les mesures à prendre doivent s'appuyer sur une expertise professionnelle et technique particulière ainsi que sur une capacité réactive d'une telle entité »¹⁹.

Dans l'affaire AEMF, la Cour de justice considère que le législateur a suffisamment motivé la nécessité de mettre en place « un mécanisme approprié permettant, en dernier recours et dans des circonstances bien spécifiques, l'adoption de mesures applicables dans l'ensemble de l'Union, qui peuvent prendre, le cas échéant, la forme de décisions adressées à certains acteurs desdits marchés »²⁰. En effet, « le législateur de l'Union a cherché à prévoir, face à des menaces graves pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité du système financier dans l'Union, un mécanisme »²¹.

¹⁵ Ibid., point 31.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ CJCE, C-270/12, précité, point 102. Italiques ajoutés.

¹⁸ Ibid., point 104.

¹⁹ Ibid., point 105.

²⁰ Ibid., point 108.

²¹ Ibid.



La Cour constate ensuite que le législateur a, dans le premier considérant du règlement, établi, d'une part, l'adoption par les autorités nationales de mesures d'urgence pour limiter ou interdire les ventes à découvert et, d'autre part, la divergence entre ces mesures, eu égard à l'absence d'un cadre de réglementation commun particulier concernant le contrôle de ces ventes²². Il en résulte une « *situation de dispersion* » parce que les États membres ont pris des mesures divergentes ce qui justifie la nécessité « *d'harmoniser les moyens de lutter contre les risques que peuvent comporter la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit* »²³.

Il convient d'établir que :

- l'acte envisagé permet de faire face à des menaces graves pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité du système financier dans l'Union ;
- si les mesures qu'adopterait l'AEMF sont d'ores et déjà arrêtées par des autorités nationales et qu'une divergence existe d'un État membre à l'autre.

1.1.2.2 - L'objectif d'améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur

L'article 114 TFUE ne peut être utilisé que lorsqu'il ressort objectivement et effectivement de l'acte juridique que ce dernier a pour objectif d'améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur. Dans l'arrêt AEMF, la Cour de justice analyse les considérants du règlement relatif aux ventes à découvert pour y déceler les éléments permettant d'établir que cet objectif est bien poursuivi par l'acte en cause. Parce qu'il s'agit d'améliorer les conditions de fonctionnement du marché intérieur « *pour ce qui est des marchés financiers* », le législateur de l'Union est en droit de « *mettre en place un cadre de réglementation commun concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit, et d'améliorer la coordination et la cohérence entre les États membres lorsque des circonstances exceptionnelles imposent des mesures* »²⁴. En conséquence, l'harmonisation des règles régissant ces transactions vise bien « *à empêcher la création d'entraves au bon fonctionnement du marché intérieur et la persistance de mesures divergentes appliquées par les États membres* »²⁵.

²² *Ibid.*, point 109.

²³ *Ibid.*, point 111.

²⁴ *Ibid.*, point 114.

²⁵ *Ibid.*



La Cour de justice ajoute, et c'est bien plus déterminant à notre sens, que :

« *s'il est vrai que les autorités nationales compétentes sont souvent les mieux placées pour suivre l'évolution de la situation et pour réagir immédiatement à une évolution défavorable, l'AEMF doit aussi pouvoir prendre des mesures lorsque des ventes à découvert ou d'autres activités de même ordre menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, lorsque des répercussions transfrontalières sont à craindre et lorsque les autorités nationales compétentes n'ont pas pris des mesures suffisantes pour contrer une telle menace* »²⁶.

Cela suffit à établir que les pouvoirs conférés à l'AEMF en matière de ventes à découvert ont effectivement pour objet l'amélioration des conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur dans le domaine financier.

Dans le cadre de la procédure de *forbearance* envisagée, il convient d'établir que l'intervention de l'AEMF est nécessaire pour préserver le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité financière.

1.2 - Encadrement de la délégation de pouvoirs

Dans l'arrêt AEMF, le Royaume-Uni contestait également la compatibilité du pouvoir d'intervention de cette autorité avec les principes régissant la délégation tels que dégagés par les arrêts *Romano* et *Meroni*.

1.2.1 - L'arrêt *Romano*

Dans l'arrêt AEMF, la Cour de justice interprète la jurisprudence *Romano* comme ne s'opposant pas à ce que l'autorité européenne de surveillance puisse adopter, « *dans des circonstances strictement circonscrites, des actes de portée générale* » et qui « *peuvent également comporter des règles s'adressant à toute personne physique ou morale* »²⁷. Cet assouplissement de la jurisprudence *Romano* s'explique par deux raisons ; d'une part, l'AEMF n'a rien à voir avec la « *commission administrative* » en cause dans l'arrêt *Romano* ; d'autre part, les articles 263, 265 et 267 TFUE prévoient la faculté de contester la légalité des actes des organismes établis par le législateur. Le législateur peut conférer à l'AES le

²⁶ *Ibid.*, point 115.

²⁷ CJCE, C-270/12, précité, point 64.



pouvoir d'adopter des actes de portée générale ainsi que des actes comportant des règles s'adressant à toute personne physique ou morale. Toutefois, cette délégation doit se faire dans des circonstances strictement circonscrites. Il convient donc d'être le plus précis possible dans la détermination des pouvoirs délégués. Il faut également insister sur le caractère « *juridictionnellement* » contestable des actes de l'AEMF.

1.2.2 - L'arrêt *Meroni*

Selon la formule de principe employée par la Cour de justice, le traité permet une délégation de pouvoirs mais celle-ci ne peut concerner que des « *pouvoirs d'exécution nettement délimités et dont l'usage, de ce fait, est susceptible d'un contrôle rigoureux au regard de critères objectifs fixés par l'autorité délégante* » alors qu'est exclue toute délégation d'un « *pouvoir discrétionnaire, impliquant une large liberté d'appréciation, susceptible de traduire par l'usage qui en est fait une véritable politique économique* ». Cela s'explique par le « *déplacement de responsabilité* » qu'induirait une délégation du second type. L'arrêt AEMF relativise la portée de l'arrêt *Meroni* dont le cas d'espèce concernait des entités de droit privé.

Pour le reste, la Cour constate dans l'arrêt AEMF que :

- la disposition législative contestée n'a octroyé aucune compétence autonome à l'AEMF allant au-delà du cadre réglementaire établi par le règlement AEMF ;
- l'exercice des pouvoirs est encadré par divers critères et conditions qui délimitent le champ d'action de l'AEMF²⁸.

La Cour de justice a constaté que l'AEMF n'est autorisée qu'à prendre les mesures répondant « *à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, et qui ont des implications transfrontalières* ». De plus, « *toute mesure de l'AEMF est soumise à la condition soit qu'aucune autorité nationale compétente n'ait pris de mesure pour parer à ces menaces, soit qu'une ou plusieurs de ces autorités aient pris des mesures qui ne se révèlent pas appropriées pour y faire face* ». En tout état de cause, les mesures que l'AEMF est susceptible de prendre sont strictement limitées à celles énoncées par la disposition du règlement AEMF en cause et la marge d'appréciation de l'AEMF est limitée par l'obligation de consulter d'autres instances et par le caractère temporaire des mesures, l'autorité étant tenue de réexaminer les mesures à des intervalles appropriés et au moins tous les mois. En conséquence, la jurisprudence *Meroni* ne s'oppose à ce que le législateur de l'Union délègue à l'AEMF le pouvoir d'adopter des actes à portée générale ou individuelle.

²⁸ *Ibid.*, points 44-45.



Il résulte de ce qui précède que l'instauration de la procédure de *forbearance* doit nécessairement respecter les conditions et critères suivants :

1 – La procédure de *forbearance* doit être expressément consacrée par une disposition législative de l'Union. À cet effet, la solution la plus logique est de réviser le règlement AEMF afin de prévoir expressément la procédure de *forbearance* en déterminant les conditions d'implication de l'AEMF.

2 – Il est nécessaire de préciser explicitement que les mesures de *forbearance* visent à parer « des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, et qui ont des implications transfrontalières ».

3 – Une articulation avec l'action des autorités nationales compétentes doit être prévue. La première option est celle d'une inaction de ces autorités. Dans ce cas, l'AEMF peut se substituer à elles pour parer la menace. La seconde option est celle d'une action de certaines autorités ; la Cour apprécie que le législateur ait prévu que l'AEMF peut agir lorsque ces mesures nationales ne se révèlent pas appropriées pour faire face à la menace. On peut raisonnablement estimer que le risque de divergences dans le marché intérieur suffit à justifier l'intervention de l'AEMF. Celle-ci devra en tout état de cause notifier la mesure prise dûment motivée aux autorités nationales.

4 – Les mesures doivent avoir un caractère temporaire et être réexaminées à échéance régulière.

5 – Les conditions dans lesquelles les mesures peuvent être adoptées ainsi que les critères de déclenchement du pouvoir de l'AEMF doivent être définis avec la plus grande précision.



II – Les différents scénarios relatifs à l'introduction d'une procédure de *forbearance* au profit des autorités européennes de surveillance et en particulier de l'ESMA

L'introduction d'un pouvoir d'abstention réglementaire au profit des autorités européennes de surveillance est une mesure qui permettrait à celles-ci de suspendre temporairement la mise en œuvre de certaines normes européennes applicables aux acteurs de la banque, de la finance et de l'assurance. Inspiré du dispositif des « *no-actions letters* » appliqué par la SEC aux États-Unis, cette prérogative est censée favoriser l'adaptation des professionnels aux évolutions de la réglementation en leur permettant de bénéficier d'un temps de répit, sans pour autant remettre en cause le contenu même des règles concernées.

Inexistante en l'état actuel des textes, une telle attribution nécessite une réforme qui pourrait potentiellement s'effectuer selon des formes multiples. Adoption par les co-législateurs d'un règlement spécifique, modification des règlements ayant instauré les autorités européennes de surveillance ou encore évolution des textes fixant des législations sectorielles (tels les règlements MIF, EMIR ou encore Prospectus), la technique permettant la consécration d'un tel pouvoir pourrait être variée.

Mais, dans le contexte actuel de la réforme des pouvoirs reconnus aux autorités européennes de surveillance, initiée par la Commission européenne en septembre 2017, il a été jugé plus utile d'envisager un amendement à la proposition en cours d'adoption au Parlement européen qui prévoit notamment une extension des pouvoirs de surveillance directe de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les marchés des capitaux.

En effet, dans le cadre des règlements n°1093, 1094 et 1095/2010, les autorités européennes de surveillance (EIOPA, EBA et ESMA) disposent de plusieurs attributions :

- coordination des superviseurs nationaux,
- proposition de normes techniques de réglementation et de normes techniques de suspension,
- adoption de décisions individuelles en cas d'urgence, de litige entre autorités ou de violation du droit de l'Union européenne,
- surveillance directe de certains acteurs (notamment les agences de notation).

Ces quatre séries de pouvoirs présentent la particularité d'être des pouvoirs subsidiaires et/ou partagés, à l'exception de la surveillance directe qui reste encore relativement marginale et cantonnée à certaines catégories de professionnels.

Les AES n'interviennent que si des désaccords entre les autorités nationales persistent dans le cadre de la supervision. Elles n'interviennent qu'en étroite collaboration avec la Commission européenne et éventuellement les co-législateurs dans le cadre de l'élaboration des normes.



Aussi, l'instauration d'une procédure de *forbearance* doit nécessairement s'articuler avec la spécificité des pouvoirs actuels des autorités européennes de surveillance et respecter l'équilibre institutionnel.

Dans le cadre des travaux du groupe de travail du HCJP, trois hypothèses ont été évoquées :

2.1 - Création d'un nouveau pouvoir spécifique

La création d'un pouvoir spécifique et propre aux AES, à l'image de ce que la réglementation européenne admet parfois²⁹, est un scénario que le groupe de travail a rapidement écarté. Donner le pouvoir à une autorité européenne de surveillance de suspendre l'application d'une norme élaborée conjointement par les institutions européennes (que cela soit dans le cadre du niveau 1 ou du niveau 2) ou de retarder son entrée en application, sans avoir à justifier de sa mise en œuvre constitue une lourde atteinte à la répartition des pouvoirs entre les institutions européennes et n'est pas conforme à la jurisprudence européenne précitée.

2.2 - Création d'un nouveau cas de décision individuelle

Les règlements n°1093, 1094 et 1095/2010 définissent les différents cas où les AES ont le pouvoir d'adopter une décision individuelle³⁰. Trois hypothèses sont ainsi visées : une violation du droit de l'Union européenne, une situation d'urgence ou un différend entre les autorités nationales. Les modalités de ce pouvoir donnent de précieuses indications sur l'étendue des prérogatives des AES. En l'occurrence, si l'on s'en tient à la seule ESMA, en cas de violation du droit de l'Union européenne, le pouvoir de décision individuelle ne s'exerce qu'en deux temps. Dans un premier temps, les autorités nationales concernées sont les destinataires de ces décisions individuelles. Ce n'est que si ces autorités ne se conforment pas aux décisions qui leur ont été adressées que l'ESMA peut prendre, dans un second temps, une décision individuelle à l'égard d'un acteur des marchés financiers.

Il en est de même en cas d'urgence. Ainsi, la Commission européenne doit avoir constaté l'urgence, soit à son initiative, soit à la demande du Parlement européen, du Conseil, du CERS ou de l'ESMA. Ensuite, une fois l'urgence constatée, une action coordonnée des autorités nationales doit être nécessaire « *en réponse à des circonstances défavorables qui risquent de compromettre gravement le*

²⁹ V., par ex. en matière de vente à découvert, l'article 28 du règlement (UE) n°236/2012 jugé conforme au Traité par la CJUE (CJUE, 22 janv. 2014, aff. C-270/12 ; RTDE 2/2015, p. 337, note L. Clément-Wilz).

³⁰ JurisClasseur Société Traité, v° « Autorité européenne des marchés financiers », fasc. 1514, spéc. n° 47.



bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union européenne ». Là encore, le pouvoir de décision individuelle ne s'exerce qu'en deux temps. Dans un premier temps, les autorités nationales concernées sont les seules destinataires des décisions individuelles. Ce n'est que si ces autorités ne se conforment pas aux décisions qui leur ont été adressées que l'AEMF compétente peut prendre, dans un second temps, une décision individuelle à l'égard d'un acteur des marchés financiers.

Ce bref rappel des modalités d'adoption des décisions individuelles montre que l'introduction d'une procédure de *forbearance* ne peut pas prendre cette forme pour au moins deux raisons.

D'une part, la suspension temporaire de certaines normes a vocation à s'appliquer à un ensemble d'acteurs pris dans leur globalité et non à une entreprise en particulier.

D'autre part, la procédure actuelle d'adoption des décisions individuelles est lourde à mettre en œuvre et n'offre pas suffisamment de réactivité aux acteurs des marchés financiers.

Aussi, ce scénario a également été abandonné par le groupe de travail.

2.3 - Création de nouvelles normes techniques : les normes techniques de suspension

Les AES participent à l'élaboration de toutes les normes mettant en œuvre les mesures législatives adoptées par le Parlement européen et le Conseil³¹. Reprenant sur ce point la distinction opérée par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux articles 290 et 291, les règlements n° 1093, 1094 et 1095/2010 distinguent donc deux types de normes techniques : les normes techniques de réglementation et les normes techniques d'exécution.

2.3.1 - Normes techniques de réglementation

L'article 10 § 1 du règlement n° 1095/2010 prévoit que « *lorsque le Parlement européen et le Conseil délèguent à la Commission le pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation au moyen d'actes délégués [...], l'Autorité peut élaborer des projets de normes techniques de réglementation. L'Autorité soumet ses projets de normes à la Commission pour approbation [...]* ». En principe, ces normes doivent être dénuées de portée politique et « *n'impliquent aucune décision stratégique* » pour reprendre l'expression envisagée par le règlement lui-même. Elles concernent donc des points de détail de la réglementation. Mais, les normes techniques de réglementation peuvent modifier « *certaines éléments non essentiels de l'acte législatif* ».

³¹ R. Vabres, « *Autorité européenne des marchés financiers et élaboration des normes techniques* », RTDF, 2010, n° 3, p. 64 ; « *Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne* », RD bancaire et fin. mai/juin 2012, étude 12.



Aussi, il n'est pas étonnant que la procédure d'adoption des normes techniques de réglementation comporte un droit de regard pour le Parlement et le Conseil³². Celui-ci leur permet notamment de formuler des objections. Le délai pour formuler des objections est néanmoins d'un mois seulement, si la norme technique de réglementation retenue par la Commission est conforme au projet de l'AEMF. Le consensus entre la Commission européenne et l'AEMF limite donc les possibilités d'objection du Parlement européen et du Conseil.

Les normes techniques de réglementation n'entrent en vigueur qu'une fois le délai, pour formuler des objections, expiré. Cependant, si avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil renoncent à formuler des objections, les normes techniques concernées peuvent immédiatement entrer en vigueur³³.

2.3.2 - Normes techniques d'exécution

Selon l'article 15 du règlement n° 1095/2010, la Commission européenne, assistée de l'AEMF peut se voir attribuer le pouvoir d'adopter des normes techniques d'exécution lorsqu'il est nécessaire d'établir « *des conditions uniformes pour l'exécution d'actes de l'Union juridiquement contraignants* ». Autrement dit, comme les normes techniques de réglementation, les normes techniques d'exécution ont pour finalité la mise en œuvre des actes législatifs et peuvent intervenir pour préciser la portée des directives, comme des règlements. Toutefois, les normes techniques d'exécution se distinguent des normes techniques de réglementation dans la mesure où elles ne peuvent modifier ou compléter un acte législatif³⁴. Du point de vue de leur élaboration, les normes techniques d'exécution résultent d'un projet élaboré par l'AEMF et adopté par la Commission européenne. En la matière, le Conseil et le Parlement ne disposent pas du pouvoir de formuler officiellement des objections au projet.

1.3.3 - Normes techniques de suspension

Afin de permettre aux AES de suspendre temporairement un texte européen de niveau 2, la solution retenue par le groupe de travail consiste à proposer une nouvelle forme de norme technique : les normes techniques de suspension. Ces normes techniques constituent un hybride entre les normes techniques de réglementation et les normes techniques d'exécution et empruntent à leurs régimes respectifs. Comme les normes techniques de réglementation, les normes techniques de suspension visent à modifier un élément non essentiel de l'acte législatif, en l'occurrence la date d'entrée en

³² *JurisClasseur Société Traitée*, v° *Autorité européenne des marchés financiers*, fasc. 1514, spéc. n° 41.

³³ T. Bonneau, P. Pailler, A.-C. Rouaud, A. Tehrani et R. Vabres, *Droit financier*, LGDJ, 2017, spéc. n°231.

³⁴ *JurisClasseur Société Traitée*, v° *Autorité européenne des marchés financiers*, fasc. 1514, spéc. n° 44.



application du texte et nécessite l'approbation ou du moins l'absence d'objections de la part des institutions européennes. Comme les normes techniques d'exécution, les normes techniques de suspension participent de l'exécution du droit de l'Union européenne dans des conditions uniformes. Dans tous les cas, il s'agit bien de conférer un pouvoir d'initiative aux AES et en laissant à la Commission européenne, après avoir consulté le Conseil et le Parlement européen, le soin d'adopter la suspension temporaire des normes concernées.

III – Le contenu de la proposition d'amendement

Il est proposé que le législateur de l'Union attribue à l'AEMF un pouvoir de « *regulatory forbearance* » visant, dans des circonstances exceptionnelles et strictement déterminées, à suspendre temporairement l'application de dispositions d'un acte délégué. La suspension serait donc limitée à des dispositions d'actes délégués adoptés par la Commission sur le fondement de l'article 290 TFUE, c'est-à-dire de dispositions relatives à des éléments non essentiels de l'acte législatif.

La suspension sera nécessairement temporaire et limitée à neuf mois, renouvelable une fois. Lorsque l'application de l'acte délégué est suspendue, la Commission européenne peut adopter des mesures correctives en modifiant l'acte délégué en cause, conformément à la procédure prévue par les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 ou par la disposition de l'acte de niveau prévoyant l'exercice par la Commission de son pouvoir de délégation.

L'AEMF exercerait ce pouvoir de « *regulatory forbearance* » en adressant une proposition d'une « *norme technique de suspension* » (“*regulatory technical standards*”) à la Commission européenne afin que celle-ci adopte un acte délégué conformément à l'article 290 TFUE. La Commission se cantonnerait dans l'acte à désigner la disposition de niveau 2 faisant l'objet de la suspension après en avoir justifié la motivation dans les considérants.

La disposition de niveau 2 suspendue doit causer, ou risque de causer, un dommage à la confiance du marché, à la protection des investisseurs, au fonctionnement ordonné et à l'intégrité des marchés financiers, à la stabilité de tout ou partie du système financier, ou encore aux conditions pour une concurrence entre opérateurs établis dans l'Union et dans des pays tiers. Dans certains cas, c'est la seule date d'entrée en application de la disposition de niveau 2 qui est visée. La suspension temporaire de la disposition permettrait ainsi de décaler son entrée en application. Ce décalage serait par exemple utile dans une situation, déjà rencontrée, où des pays tiers auraient décidé de reporter à quelques mois l'entrée en application de certaines dispositions et où l'absence d'un tel report en UE créerait un désavantage compétitif majeur pour les acteurs européens.



3.1 - Durée de la suspension

La proposition formulée par le groupe de travail retient une suspension d'une durée de 9 mois, renouvelable une fois (à la demande des AES).

3.2 - Mesures suspendues

Les mesures pouvant faire l'objet d'une suspension sont celles qui relèvent du niveau 2 et non les mesures législatives votées, selon la procédure de codécision.

3.3 - Motifs de la suspension

La suspension doit permettre de parer à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union ou sur l'égalité de concurrence entre acteurs européens et extra-européens. Pour que la suspension puisse être prononcée, il est nécessaire que la disposition de l'acte délégué en cause provoque un dysfonctionnement dans le marché intérieur des services financiers ou menace la stabilité financière, l'intégrité des marchés financiers ou encore la protection des investisseurs dans l'Union ou l'égalité des concurrence avec les pays tiers.

3.4 - Procédure d'adoption

Parce qu'elle implique l'intervention de la Commission, la procédure de « *regulatory forbearance* » est respectueuse de l'équilibre institutionnel tel qu'il ressort du cadre constitutionnel consacré par les traités. Conformément à l'article 290 TFUE, il revient à la Commission d'adopter l'acte juridique en vue de suspendre l'application de la disposition de niveau 2. L'AEMF ne fait qu'une proposition que la Commission est libre de suivre. En tout état de cause, le Conseil et le Parlement européen peuvent intervenir dans le processus dans les conditions de déterminer par l'article 290 TFUE.

L'AES concernée soumet à la Commission européenne un projet de normes techniques de suspension qui est immédiatement transmis au Conseil et au Parlement européen. Dans le délai d'un mois à compter de la réception du projet, la Commission adopte le projet. Avant l'expiration de ce délai, elle peut opposer un refus à l'AES qui est en droit de modifier sa proposition dans un délai de 15 jours. A l'issue de ce délai, la Commission peut adopter un projet modifié ou rejeter celui-ci.

A compter de l'adoption du projet de normes techniques de suspension par la Commission européenne, le Conseil et le Parlement européen disposent d'un délai de 15 jours, renouvelable une fois, pour faire part de leurs objections. En cas d'objection, les normes techniques de suspension ne peuvent pas entrer en vigueur. Le Conseil et le Parlement européen disposent donc d'un droit de veto.



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

« Faisabilité de la consécration par le législateur de l'Union d'une procédure de *forbearance* faisant intervenir l'Autorité européenne des marchés financiers »

PRÉSIDENT :

- Gérard RAMEIX

MEMBRES :

- Andrew BERNSTEIN
- Jean-François BIARD
- Odile DE BROSSES
- France DRUMMOND
- Jacques DELMAS-MARSALET
- Gérard GARDELLA
- Stéphane JANIN
- Francesco MARTUCCI
- Régis VABRE

REPRÉSENTANTS de l'AMF :

- Natasha CAZENAVE
- Delphine CHARRIER-BLESTEL
- Anne MARÉCHAL
- Frédéric PELESE

RAPPORTEURS :

- Francesco MARTUCCI
- Régis VABRE