

## DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

# Le passeport européen remis en cause ?



**Hubert de Vauplane**

Calyon  
Université  
Paris II -  
Panthéon-Assas

Le CESR a lancé une consultation sur le thème du passeport européen des entreprises d'investissement. Celui-ci est fondé sur le principe de reconnaissance mutuelle des contrôles effectués par l'État d'origine. Mais une exception au principe du pays d'origine pose problème, qui donne compétence au pays d'accueil pour les "règles de conduite".

**A** lors que l'Europe financière se prépare pour le 1<sup>er</sup> novembre 2007 à vivre son *big-bang* pour se conformer aux nouvelles règles issues de la directive MIF, la Commission européenne s'interroge sur le mode de fonctionnement du passeport des entreprises d'investissement au sein des États membres. Tel est le sens de la consultation lancée le 15 décembre 2006

par le CESR (réf. 06-669). L'objectif de la consultation consiste à formuler des propositions et des questions quant à la procédure de notification des articles 31 et 32 de la directive MIF, et plus précisément les conditions de collaboration entre les autorités des pays d'accueil et du pays d'origine. Si la plupart des points mentionnés dans le document sont d'ordre pratique et opérationnel, il en est, en revanche, un qui pose une difficulté de principe beaucoup plus sérieuse.

cables au prestataire. Tout serait donc très simple si l'article 32 § 1 alinéa 2 et article 32 § 7 ne prévoyait une dérogation au principe de compétence du pays d'origine. Rappelons que l'article 32 § 7 énonce qu'"il incombe à l'autorité compétente de l'État membre où se trouve la succursale de veiller à ce que les services fournis par la succursale sur son territoire satisfassent aux obligations prévues aux articles 19, 21, 22, 25, 27 et 28 et par les mesures arrêtées conformément à ces dispositions". L'application de cet article est au centre de discussions dans la mesure où les obligations énoncées aux articles 19 et suivants sont regroupées sous le terme générique de "règles de conduite", par opposition aux "règles d'organisation".

### PASSEPORT EUROPÉEN

#### Principes de base

■ Les principes édictés par la MIF – tout comme auparavant par la DSI – permettent à toute banque ou entreprise d'investissement d'exercer des activités hors de son pays d'origine, soit directement dans le cadre de la libre prestation de services, soit à travers des succursales, dans le cadre de la liberté d'établissement. Il s'agit là des principes fondamentaux du droit européen depuis 1985. En autorisant les entreprises d'un État membre d'exercer leurs activités sous contrôle de leur régulateur national

d'origine sans autorisation de l'État d'accueil, l'Europe s'est donné les moyens de créer un marché unique. Ce "passeport européen" est fondé sur le principe de reconnaissance mutuelle des contrôles effectués par l'État d'origine, lequel repose sur la confiance de chaque État membre vis-à-vis des autres. Afin d'accélérer la création du marché unique, la Commission européenne ajoute à ce principe de reconnaissance mutuelle celui d'harmonisation des réglementations.

#### UNE DÉROGATION QUI POSE PROBLÈME

Dans le cas particulier de la MIF, l'article 32 § 1 alinéa 1 prévoit le droit pour tout intermédiaire financier de fournir des services et exercer des activités d'investissement dans les autres pays de la Communauté librement, par l'intermédiaire d'une succursale, à condition qu'il soit agréé à le faire dans son État d'origine et qu'il respecte les formalités prévues par l'article 32 § 2 et les obligations réglementaires de son État d'origine. L'application de ce principe, combinée avec l'harmonisation des réglementations, est censée permettre une simplification des règles appli-

#### DES INTERPRÉTATION DIVERGENTES ENTRE RÉGULATEURS

Tout le problème vient de la possible divergence de transposition et d'application des règles de conduite par les États membres et leur régulateur compétent, divergence qui pourrait conduire à ce qu'un même prestataire soit obligé d'appliquer des règles différentes entre son pays d'origine et les pays d'accueil.

Prenons l'exemple d'une banque française exerçant ses activités de services d'investissement à travers un réseau de succursales au sein des différents États membres et sous forme de libre prestation de services, parfois de façon concurrente dans les mêmes États membres. Cet établissement sera régulé pour tout ce qui touche à son organisation par les règles édictées par l'AMF et la Commission Bancaire (pays d'origine) et par les différents États membres d'accueil pour ce qui a trait aux règles de conduite. Théoriquement, une telle configuration ne devrait pas poser de problèmes d'application. Toutefois, la directive MIF n'étant pas d'harmonisation maximale, il est de la plus forte probabilité que des divergences apparaissent entre États membres, non seulement lors de la transposition de la MIF dans les différents ordres juridiques nationaux, mais aussi lors de l'application de ces règles et de leur nécessaire interprétation. L'on rétorquera qu'il n'y a là rien que de très normal s'agissant d'une directive d'harmonisation minimum et que la procédure dite Lamfalussy a justement prévu un niveau 3 obligeant les États membres à adopter des inter-

prétations communes. C'était sans compter la pression de certains établissements, principalement ceux ayant une très forte présence à Londres, qui ne souhaitent pas devoir gérer les problèmes d'interprétation entre régulateurs, ce que l'on ne peut, par principe, qu'approuver. C'est d'ailleurs pour cette raison que nombreux sont ceux qui estiment que le document soumis à consultation par le CESR concerne d'abord les régulateurs entre eux.

### LA PROPOSITION DE LA BRITISH BANKERS ASSOCIATION

En effet, certains prestataires craignent de devoir appliquer une multiplicité de règles (autant qu'ils exercent sous forme de LPS ou libre établissement, potentiellement 27 règles différentes) alors que la directive MIF avait pour objet de simplifier les conditions d'exercice du passeport européen. La difficulté vient de l'exception au principe du pays d'origine (article 32 § 7) qui donne compétence au pays d'accueil pour les règles de conduite. Dans notre exemple, le prestataire français devra respecter autant de règles qu'il fournit de services d'investissement dans des États membres. Devant cette crainte – réelle – certains prestataires d'investissement regroupés par la British Bankers Association se sont émus auprès de la Commission des contraintes nées d'une telle situation [1]. Les signataires de ce courrier soulèvent une difficulté rédactionnelle de l'article 32.7 déjà mentionné. Ils se demandent comment il convient d'interpréter ce texte qui donne compétence au pays d'accueil pour "les services fournis par la succursale sur son territoire". Reprenons l'exemple de notre banque française. Si la succursale londonienne de cette dernière doit effectivement appliquer les règles du FSA (pays d'accueil), la compétence du régulateur local est-elle limitée aux

**“Certains prestataires craignent de devoir appliquer une multiplicité de règles alors que la directive MIF devait simplifier les conditions d'exercice du passeport européen.”**

[1] Lettre de la BBA à C. McCreevy du 7 décembre 2006 : "The banks who have signed this letter are writing to you to express concerns about some MIFID implementation issues which could have serious practical implications for banks doing business from branches within the EU. The issue particularly affects the question of which conduct of business rules apply when a branch does business and to which regulator the branch reports transactions".

[2] Le courrier de la BBA indique que "The only workable solution is to allow the host state rules on conduct of business to apply and send transactions booked in the host state to the host regulator".

seuls services rendus à destination d'investisseurs établis sur le territoire britannique, ou bien s'étend-elle à toutes les activités exercées par la succursale, y compris celles à destination d'investisseurs établis en dehors du territoire britannique, et de ce fait "transfrontalières"? Sans vouloir rentrer dans un débat juridique, et l'on verra pourquoi, ces établissements proposent comme solution pratique de s'en remettre aux seules règles du pays d'accueil, y compris pour les opérations "transfrontalières". Ainsi, la succursale britannique d'une banque française ne serait soumise qu'aux seules règles de conduite du FSA, et ce, quel que soit le lieu de résidence de l'investisseur [2]. L'on voit tout l'intérêt pratique d'une telle réponse.

### UNE SOLUTION INAPPLICABLE

Le problème est que celle-ci est *contra legem* et que sa prise en compte, pour autant qu'elle soit souhaitable, nécessiterait de modifier la MIF. La solution proposée viole tant la lettre que l'esprit de la MIF, et plus généralement du droit européen. De plus, elle confond une problématique pratique avec une règle juridique.

En premier lieu, la réponse de la BBA repose sur une idée fautive, à savoir qu'une succursale peut juridiquement effectuer de la LPS. Or, seule la maison mère peut effectuer de la libre prestation de services. Pour preuve, les autorisations d'exercer en LPS sont accordées par le régulateur du pays d'origine à la maison mère, et non à telle ou telle succursale. Ceci s'explique du fait de l'absence de personnalité juridique des succursales. Il en résulte qu'une succursale exerçant ses activités transfrontières le fait au nom de la maison mère. En second lieu, la réponse de la BBA est en contradiction avec la MIF. Le texte de l'article 32.7 est clair et sans ambiguïté : considérer que tous les services rendus par une

succursale le sont sur son territoire (c'est dire, tant à destination des investisseurs établis sur ce territoire que de ceux établis en dehors) non seulement enlèverait toute portée à ce texte, mais irait à l'encontre de l'objectif de la directive MIF, lequel est d'améliorer l'harmonisation et de favoriser l'alignement entre les règles applicables aux activités d'investissement et celles applicables aux activités bancaires.

De plus, l'application de cette interprétation conduirait à ce que les investisseurs établis dans l'État du pays d'origine et en relation avec une succursale se voient appliquer les règles de conduite de la succursale, ce qui montre, par l'absurde, la fausseté du raisonnement. Dans notre exemple, cela impliquerait que les investisseurs établis en France qui traiteraient avec la succursale de Londres de la banque française soient soumis aux règles du FSA. Si une telle interprétation ne saurait tenir juridiquement la route, quels sont les enjeux qui la motivent ? Le premier, comme on l'a vu, réside dans une volonté de n'appliquer qu'un seul jeu de règles de conduite aux personnes travaillant à Londres, au motif qu'il serait trop compliqué pour ces dernières de faire autrement. Le second est dans le souhait de renforcer les pouvoirs du FSA qui, de fait, deviendrait le régulateur européen pour les activités de services d'investissement, compte tenu de l'importance de la place de Londres, ce qui n'est guère souhaitable pour un nombre important de raisons qui dépassent le cadre de cette chronique. Enfin, l'interprétation proposée par la BBA semble s'appuyer sur l'idée qu'il serait difficile de "localiser" un service rendu par une succursale. Mais c'est vouloir appliquer une pro-

blématique de droit international privé et de détermination du lieu applicable à la transaction qui n'est pas du ressort de la MIF. La répartition des compétences, dont on s'accorde à dire qu'elle n'obéit à aucune logique, entre pays d'origine et pays d'accueil pour ce qui a trait aux règles de conduite, n'est pas une question de droit applicable mais de mise en œuvre du passeport européen. L'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris le 30 juin 2006 dans l'affaire LVMH/Morgan Stanley souligne parfaitement bien la dissociation de compétence entre les règles du droit communautaire en matière de libre prestation de services d'investissement qui confient de façon exclusive au pays d'origine les compétences en matière d'organisation des entreprises d'investissement, et celle du droit de la responsabilité civile qui peuvent trouver à s'appliquer dans le pays d'accueil.

#### UNE ZONE DE RISQUE OPÉRATIONNEL

Dans le document du CESR de consultation, qui rappelle sans ambiguïté la compétence du régulateur du pays d'origine pour les opérations "transfrontalières", se retrouve la préoccupation posée par la BBA dans sa lettre à la Commission européenne. Or, la mention de l'interprétation de la position de la BBA dans ce document issu d'un comité travaillant sous la supervision de la Commission étonne. Surtout, l'on ne voit pas bien quelle réponse peut apporter le CESR sur cette question, car seule une modification de la MIF par le Parlement européen et le Conseil serait susceptible de donner force juridique à cette réponse. Toute autre solution, en particulier au niveau 3 Lamfalussy conduirait à une

**“Si la modification de la MIF était envisagée, il serait souhaitable de donner une compétence totale et exclusive au pays d'origine.”**

fragilisation des opérations réglementées en ouvrant la voie à des contestations juridiques devant les tribunaux nationaux de la part d'investisseurs non localisés dans le territoire de la succursale qui estimerait, avec raison, ne pas devoir être soumis aux règles de conduite du régulateur de la succursale. Cette incertitude juridique créerait une zone de risque opérationnel.

C'est d'ailleurs pour la même raison d'insécurité juridique qu'il convient d'écarter le critère de la prestation caractéristique qui, outre son aspect complexe lié à la détermination d'une prestation active ou passive, est un critère de DIP issu de la convention de Rome sur la détermination de la loi applicable alors que le problème vise les conditions d'application du passeport européen.

#### SUPPRIMER L'ARTICLE 37.2

Si toutefois la modification de la MIF était envisagée (ce qui ne saurait avoir lieu avant plusieurs années), plutôt que de reprendre la proposition de la BBA, il serait souhaitable tout bonnement de supprimer l'article 37.2 et donner une compétence totale et exclusive au pays d'origine. C'est d'ailleurs la proposition souhaitée par certains prestataires bancaires pour les activités d'octroi de crédit transfrontalières. ■