

CHRONIQUE

DROIT BANCAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL



GEORGES AFFAKI
Professeur associé
à l'Université Panthéon-Assas
(Paris II)
Avocat à la Cour



JULIETTE MOREL-MAROGER
Professeur
Université de Bourgogne
Franche-Comté, CREDIMI



JÉRÔME CHACORNAC
Maître
de conférences
Université Paris 2

L'hypothèse du *no-deal*: l'AEMF actrice et scénariste

L'incertitude persistante entourant les conditions auxquelles le Royaume-Uni sortira de l'Union européenne mettent en lumière l'importance du rôle de l'ESMA par le pouvoir qui lui revient de conclure des accords de coopérations avec les autorités compétentes de pays tiers.

ESMA, Communiqué de presse en date du 4 février 2019, « ESMA agrees no-deal Brexit MOUs with the Bank of England for recognition of UK CCPs and the UK CSD ».

ESMA, Communiqué de presse en date du 1er février 2019 Brexit MoUs with FCA, « ESMA and EU securities regulators agree no-deal Brexit MoUs with FCA ».

ESMA, Public Statement Endorsement of credit ratings elaborated in the United Kingdom in the event of a no-deal Brexit, 15 mars 2019, ESMA33-5-735.

Commentaire de Jérôme Chacornac

L'incertitude perdue, à l'heure d'écrire ces lignes, sur les modalités des relations du Royaume-Uni avec l'Union européenne (UE) à l'issue du Brexit. À la suite d'un nouveau rejet par la chambre des communes de l'accord conclu par la Première Ministre Theresa May avec l'UE le 12 mars dernier, la même chambre a adopté le 14 mars, à une majorité encore plus forte de 413 voix contre 202, la motion gouvernementale officialisant pour la première fois la demande britannique d'un report du Brexit. Si les institutions européennes excluent, à l'heure où nous écrivons, la conduite de négociations ultérieures et n'ont pas encore formulé les conditions d'un report de la date de sortie¹, le rideau semble s'être

levé sur le nouveau dernier acte de la pièce amorcée le 23 juin 2016, dont l'issue reste délicate à prédire².

La structure des institutions européennes permet cependant de réduire l'incertitude de façon inattendue, par la délégation aux autorités sectorielles en matière financière dont l'AEMF, du pouvoir de conclure avec les institutions financières britanniques ce dont les « souverains »³ ne parviennent pas à convenir.

C'est ainsi à grand bruit et avec une évidente satisfaction que l'AEMF a rendu public le 4 février 2019 la conclusion d'un accord en cas de « no-deal » avec la Bank of England (ci-après, « BoE »), dans le prolongement d'un encore plus substantiel MMOU⁴ conclu entre la Financial Conduct Authority, d'une part, et les 27 autorités nationales compétentes, d'autre part. Point n'est besoin, en effet, de rappeler l'importance capitale d'assurer une continuité des activités de post-marché à l'issue du Brexit, quelles que puissent en être les modalités, en raison de la localisation à Londres de LCH, qui effectue l'essentiel des opérations de compensation portant sur les dérivés, et dont la localisation avait déjà formé l'enjeu d'une âpre bataille institutionnelle finalement remportée par le Royaume-Uni face à la Banque

1. C. Ducourtieux, « Le report du Brexit voté à Londres embarrasse l'UE », *Le Monde*, 15 mars 2019.

2. Pour une analyse fouillée des différents scénarios de sortie, du point de vue anglais, K. Alexander, C. Barnard, E. Ferran, A. Lang et N. Moloney, *Brexit and Financial Services – Law and Policy*, Bloomsbury, 2018, spéc. la première contribution de E. Ferran, « Regulatory Parity in Post-Brexit UK-EU Financial Regulation: EU norms, International Financial Standards or a Hybrid Model? », pp. 1-37. Égal., cette chronique, *Banque et Droit* n° 170, nov.-déc. 2016, les obs. d'A. Tenenbaum, pp. 49-51.

3. Qualificatif substantivé que, par commodité, nous appliquons à l'Union européenne en dépit des fortes incertitudes constitutionnelles et politiques que l'on pourrait émettre, l'Union européenne ne disposant pas, contrairement aux États, de la plénitude de compétence.

4. Multilatéral donc.

centrale européenne : par un arrêt du 4 mars 2015⁵, le Tribunal de l'UE avait accueilli le recours en annulation dirigé contre le « cadre de surveillance de l'Eurosystème » dans lequel la Banque centrale avait cru pouvoir imposer la constitution dans la zone euro des contreparties centrales opérant sur des produits libellés en euros. C'était là, avait jugé le Tribunal, outrepasser la simple surveillance et poser une contrainte qui « participe de la réglementation de ses activités »⁶, soit au-delà des compétences qui lui étaient attribuées par le règlement EMIR n° 648-2012 du 4 juillet 2012.

Les termes de l'accord conclu le 4 février n'ont vocation à être révélés qu'en cas de *Hard Brexit*⁷, soit finalement, compte tenu du vote de la chambre des communes du 14 mars, après la date butoir du 29 mars, tout comme la prise d'effet des décisions relatives à la reconnaissance des acteurs britanniques concernés. À défaut d'en connaître la teneur, on se limitera à formuler deux observations concernant l'autorité (I.) et les conditions d'adoption de ces mesures au niveau d'un régulateur européen (II.).

I. Son autorité résulte du pouvoir de signature attribuée par l'AEMF en vertu des articles 25 de deux textes de droit dérivé : le règlement Emir⁸ et le règlement CSDR⁹. Le retentissement particulier du probable futur Brexit met ainsi en lumière l'importance pratique déterminante des compétences des autorités de surveillance européenne en matière de coopération internationale¹⁰. Dotée, comme les autres autorités, de la personnalité juridique par l'article 5, § 1, du règlement l'ayant institué¹¹, l'AEMF est définie comme un organisme de l'Union¹² et

compte, parmi ses multiples tâches et compétences, et « sans préjudice des compétences respectives des États membres et des institutions de l'Union », du pouvoir d'établir « des contacts et conclure des accords administratifs avec des autorités de surveillance, des organisations internationales et des administrations des pays tiers », en vertu de l'article 33, § 1. La même disposition ajoute cependant que les accords ainsi conclus « ne créent pas d'obligations juridiques par rapport à l'Union et ses États membres et n'empêchent pas les États membres et leurs autorités compétentes de conclure des accords bilatéraux ou multilatéraux avec ces pays tiers ».

Ces accords administratifs issus d'un organisme de l'UE – dont la nature juridique prête elle-même, aujourd'hui encore aux plus vives discussions entre internationalistes et spécialistes du droit de l'Union¹³ – se rattachent, lato sensu à des actes conventionnels mais dont l'intégration à l'ordre juridique de l'Union est incertaine compte tenu de l'affirmation de leur absence d'effet créateur d'obligation à l'égard de l'Union comme des États. Ils n'engagent donc que les autorités signataires, à la mesure dont ces autorités exercent elles-mêmes leurs compétences, ce qui laisse finalement entière une question finalement non résolue par les textes de l'Union en l'état qui concerne la capacité conventionnelle de l'AEMF dans les États tiers. Si l'article 5, § 2, du règlement précise que « dans chaque État membre, l'Autorité jouit de la capacité juridique la plus étendue accordée aux personnes morales en droit national », il semble que la définition de sa capacité conventionnelle à l'égard des autorités tierces tende précisément à maintenir le régime de l'accord ainsi conclu dans la dépendance du statut de l'autorité comme organe administratif intégré de l'UE d'après les règles du droit international public. À ce titre, ces accords ne sauraient être analysés comme des actes de l'Union, le règlement excluant précisément leur imputation à celle-ci comme sujet du droit international¹⁴, mais simplement comme des actes d'un « organe administratif intégré »¹⁵ de nature hybride, procédant tout à la fois de l'exercice de fonctions administratives et de fonctions identifiées comme diplomatiques par un auteur¹⁶.

Si elle est essentielle, l'intervention de l'AEMF présente ainsi une autorité ambiguë. Son rôle devrait cependant évoluer, ainsi que le révèle d'ailleurs le double jeu actuellement mené par la Commission. Comme on le verra dans un instant, celle-ci a paré au plus urgent¹⁷

5. Trib. UE, 4 mars 2015, aff. T-496/11, *Europe* 2015, Étude 5, obs. D. Simon ; RDBF 2015, comm. 109, obs. Th. Bonneau ; cette chron. mai-juin 2015, p. 65, obs. J. Morel-Maroger ; D. 2015, p. 2145, obs. H. Synvet.

6. *Ibid.*, pt. 84.

7. Sur la réalité des conséquences juridiques de la *default option* s'exprimant par l'application subsidiaire à la conclusion d'accords bilatéraux des règles de l'OMC, A. Lang, « The "Default" Option? The WTO and Cross-Border Financial Services Trade after Brexit », K. Alexander, C. Barnard, E. Ferran, A. Lang et N. Moloney, *op. cit.*, p. 155 et s., spéc., pp. 172-201.

8. Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

9. Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012.

10. V. pour un exposé de l'accord conclu en matière de contrepartie centrale sur la base du règlement EMIR entre l'ESMA et la Monetary Authority of Singapore, Th. Bonneau, RDBF mai-juin 2015, comm. n° 110 ainsi que, du même auteur, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 3e éd., 2016, n° 200, p. 260, note 479.

11. 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).

12. Sur la distinction faite par les traités entre institutions et organes dits consultatifs que sont le comité des régions et le comité économique et social, L. Burgogue-Larsen, « La structure institutionnelle de l'organisation internationale », in E. Lagrange et J.-M. Sorel (dir.), *Traité de droit des organisations internationales*, LGDJ 2013, p. 376. Dans la même contribution, l'auteur expose (p. 393) le phénomène contemporain de multiplication des organes par création d'organes subsidiaires, dont participe indubitablement la création des autorités de surveillance sectorielle en matière de services financiers.

13. C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 6e éd., 2016, les très riches développements consacrés à la nature spécifique de l'Union européenne. *Adde*, l'analyse proposée par D. Simon et A. Rigaux, « Les Communautés et l'Union européenne comme organisations internationales », in *Traité de droit des organisations internationales*, préc., p. 115 et s.

14. Sur la notion d'acte d'une organisation internationale, J. Combacou et S. Sur, *Droit international public*, LGDJ, 11e éd., 2014, p. 99 et s.

15. Sur lequel, F. Latty, « L'organe administratif intégré », in *Traité de droit des organisations internationales*, préc., p. 491 et s.

16. *Ibid.*, p. 506 et s., où l'auteur entreprend de dresser une typologie des fonctions exercées par l'organe administratif intégré en distinguant les fonctions de type administratif de fonctions plus larges dont, en particulier, des fonctions diplomatiques privées (n° 1013), dont il décrit la « publicisation » dont on peut certainement soutenir par analogie qu'elle correspond à la reconnaissance d'une capacité conventionnelle internationale aux autorités sectorielles.

17. Dans le sillage de sa Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité

en adoptant l'acte délégué sur lequel l'AEMF se trouvait fondée à conclure un accord avec la BoE, la Commission a, dans le même temps, poursuivi la procédure tendant à l'adoption en « trilogue » advenue le 5 février 2019 d'une cure de jouvence du règlement « EMIR », la proposition dite « EMIR 2.2 »¹⁸, dont les termes sont davantage exigeants et qui s'accompagne d'une modification du règlement instituant l'AEMF de nature à renforcer les pouvoirs de surveillance à l'égard des contreparties centrales situées dans des pays tiers par le biais d'une future session executive CCP à la composition et aux missions définies dans de futurs articles 44 bis et suivants du règlement n° 1095/2010.

II. Les conditions d'adoption de ces mesures précèdent, elles, de l'un des mécanismes les plus complexes de la régulation financière qu'on appelle tests ou « régimes » d'équivalence, soit, finalement, ce qui a pu être rapproché du modèle suisse¹⁹ résultant de l'Association européenne de libre-échange, compte tenu du caractère inacceptable pour le Royaume-Uni d'intégrer subitement l'Espace économique européen²⁰. Sommairement, selon l'article 25, § 2, du règlement « EMIR » et 25, § 4, du règlement « CSDR », l'AEMF peut accorder à une entité d'un pays tiers lorsque quatre conditions sont remplies :

- l'adoption d'un acte d'exécution par la Commission constitutive d'une décision d'équivalence – à laquelle contribue en amont l'AEMF, en vertu de l'article 33, § 2, du règlement l'instituant – ;
- la soumission de l'entité étrangère à un cadre juridique (agrément et surveillance) garantissant qu'elle satisfait aux exigences prudentielles dans l'État tiers ;
- la conclusion d'accords de coopération entre l'AEMF et les autorités compétentes de l'État tiers dont les cadres juridiques et de surveillance ont été reconnus comme équivalents à ceux résultant du règlement européen applicable ;

– la dernière condition diffère entre les deux règlements : là où les déposataires centraux doivent faire en sorte que leurs utilisateurs soient tenus au respect des dispositions du droit national de l'État dans lequel ils envisagent de fournir leur activité, les contreparties centrales fournissant des services de compensation dans l'Union doivent être établies ou agréées dans un pays tiers considéré comme ayant mis en place des systèmes de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme équivalents à ceux qui sont en vigueur dans l'Union.

Le niveau d'élaboration du mécanisme est ainsi particulièrement poussé, à suivre la lecture des textes mais il faut bien reconnaître que, confronté à ses résultats pratiques, le régime d'équivalence se présente pour ce qu'il est : un très puissant en même temps que peu contraignant instrument de « diplomatie » juridique entre les mains de l'organisme compétent, ainsi que l'avait illustré, tout spécialement, la décision prise par la Commission européenne de limiter à un an sa décision d'équivalence concernant le cadre juridique et le dispositif de surveillance applicable aux bourses suisses²¹. C'est donc sur le fondement d'une nouvelle décision d'équivalence prise par la Commission le 19 décembre 2018 déterminant l'équivalence du cadre réglementaire applicable aux contreparties centrales au Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord pour une période de temps limité que le régulateur européen a pu exercer sa capacité conventionnelle avec la Banque d'Angleterre²². Certes, la diplomatie est bien, de manière décisive, l'œuvre de la Commission, toute décision d'équivalence supposant l'adoption préalable d'un acte délégué.

Mais, on le voit, l'AEMF est amenée à prendre un rôle déterminant comme interlocuteur direct du régulateur de l'État tiers concerné, ainsi que l'a montré, tout dernièrement, sa déclaration du 15 mars concernant l'utilisation (endorsement) des notations de crédit émises par les agences de notation en cas de « no-deal ». Si, au plan de la méthode, l'utilisation des notations émises par des agences établies dans des pays tiers est différente, en ce que l'article 4, § 3, h) du règlement n° 1060/2009²³ fait essentiellement de l'agence établie en Europe la responsable en dernière instance de l'utilisation des notes émises en pays tiers, il n'en reste pas moins que pareille utilisation s'opère sous le contrôle direct du régulateur européen par effet, cette fois, de sa compétence per-

économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque européenne d'investissement – Préparatifs en vue du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne le 30 mars : plan d'action d'urgence, 13 novembre 2018, COM (2018) 880 final.

18. Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) et 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, 13.6.2017 COM(2017) 331 final, aux côtés de sur laquelle cette chron. n° 174, juill.-août 2017, les obs. de A. Tenenbaum, pp. 47-48.

19. K. Alexander, « The UK's Third-Country Status Following Brexit: Post-Brexit Models, Third Country Equivalence and Switzerland », in K. Alexander, C. Barnard, E. Ferran, A. Lang et N. Moloney, op. cit., p. 115 et s., spéc., p. 121 et s.

20. Principalement du fait du principe d'homogénéité, inscrit à l'article 102 de l'accord sur l'Espace économique européen, imposant aux États non membres de l'UE d'adopter en continu leurs droits aux évolutions du droit de l'Union, en contrepartie de l'accès au marché commun, ainsi que leur sujétion à la compétence de la Cour de justice de l'Union dans l'interprétation des textes du droit de l'Union : Department for Exiting the European Union, *Legislating for the United Kingdom's withdrawal from the European Union*, Presented to Parliament by the Secretary of State for Exiting the European Union by Command of Her Majesty, CM 9446, mars 2017, spéc., pp. 15-16, pts 2.12-2.17, document accessible à la page : <https://www.gov.uk/government/publications/the-repeal-bill-white-paper>.

21. Décision d'exécution (UE) 2017/2441 de la Commission du 21 décembre 2017 relative à l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux bourses en Suisse conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil. Sur les réactions et critiques suscitées par cette décision, D. Perrotte, « L'équivalence boursière divise les pays de l'UE », Les Échos, 30 janvier 2018, consultable en ligne : https://www.lesechos.fr/30/01/2018/lesechos.fr/0301227727785_1-equivalence-boursiere-divise-les-pays-de-l-ue.htm.

22. Décision d'exécution (UE) de la Commission du 19 décembre 2018 établissant, pour une période de temps limitée, que le cadre réglementaire applicable aux contreparties centrales au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est équivalent, conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil, C(2018) 9139 final.

23. Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

sonnelle à l'égard des agences de notation de crédit.

En outre, si son statut juridique non plus que sa capacité conventionnelle ne sont appelés à évoluer d'après la proposition de règlement modifiant « EMIR », déjà évoquée²⁴, son rôle va se trouver modifié par l'institution d'un nouveau sous-organe en son sein, la session exécutive CCP, au fonctionnement parfaitement autonome à l'égard du Conseil des autorités de surveillance pour l'exercice de ses « tâches et compétences »²⁵. Or, les missions de la session exécutive vont consister, aux côtés de l'approbation des textes d'actes délégués qui lui seront soumis, à assurer la reconnaissance et la surveillance des contreparties centrales des pays tiers conformément à l'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012, le suivi de l'évolution de la réglementation et de la surveillance dans les pays tiers en vertu du titre II, chapitre II, du règlement (UE) n° 648/2012, en vertu du futur article 44 ter, § 1, b) du règlement instituant l'AEMF. Or, les modifications suggérées de l'article 25 du règlement EMIR sont importantes : la reconnaissance par l'AEMF d'une contrepartie centrale établie en pays tiers supposera qu'elle ne soit pas d'importance systémique sauf à ce qu'elle réponde à des conditions encore plus exigeantes évoquées dans un futur paragraphe 2ter, qui impose, en substance, que la contrepartie centrale satisfasse, au moment de la reconnaissance et par la suite de manière continue, aux exigences du droit de l'Union, étant entendu que,

de manière évidente, la catégorie de contrepartie centrale d'importance systémique a été conçue, comme un gant, pour LCH.

À travers les pouvoirs présents et à venir de l'AEMF, c'est finalement ni plus ni moins que la permanence de la soumission des entreprises du post-marché britanniques au droit de l'Union qui se joue. L'accord signé par l'AEMF n'est finalement qu'un temps mort, prélude à un développement conquérant du pouvoir de surveillance des autorités européennes à l'égard des entités situées dans les États tiers. Un enjeu qui n'a d'ailleurs pas échappé aux... instances américaines, qui se sont réjouies sans surprise de propositions de textes qui laissent finalement sous les radars les activités de compensation américaines²⁶.

Face à un évènement politique majeur comme l'est le Brexit, l'importance du rôle attribué à un organisme international comme les autorités européennes de surveillance ne laisse pas de susciter des interrogations et des sentiments mêlés : que la stabilité de l'Europe financière soit en partie préservée par une technostucture rassure en même temps que cela dérange car se trouve ainsi prolongée grâce à la complexité d'un système, une réalité dont la légitimité démocratique est moins que douteuse²⁷. ■

BREXIT – MOU'S, MMOU'S, PUBLIC STATEMENTS – RÈGLEMENTS « EMIR », « CSDR » ET « CRA'S » – RÉGIMES D'ÉQUIVALENCE – ACCORD DE COOPÉRATION.

24. Proposition COM(2017) 331 final, préc.

25. En effet, selon le futur article 43, § 1, modifié, du règlement n° 1095/2010, « 1. Le conseil des autorités de surveillance définit des orientations pour les activités de l'Autorité. Il est chargé des tâches visées au chapitre II, à l'exception des tâches dont est chargée la session exécutive CCP en vertu de l'article 44 ter, paragraphe 1. »

26. G. Benoit, « Compensation : Bruxelles s'arme face à Londres », *Les Échos*, 15 mars 2019.

27. À cet égard, concernant les régimes d'équivalence, les lucides observations et inquiétudes de Th. Bonneau, « Extraterritorialité, ouverture des marchés et démocratie », *RDBF*, janv. 2015, repère 1.

Le contrôle juridictionnel de la politique monétaire de la BCE

Les dispositions du TFUE ainsi que les articles 17 à 24 du protocole (n° 4) sur les statuts du Système européen de banques centrales (SBEC) et de la Banque centrale européenne (BCE) doivent être interprétés en ce sens qu'il n'existe aucun élément de nature à affecter la validité de la décision (UE) 2015/774 de la Banque Centrale Européenne du 4 mars 2015 telle que modifiée par la décision (UE) 2017/100 relative à un programme d'achat d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires

CJUE 11 décembre 2018, aff. C-493/17, H. Weiss, B. Lucke et autres en présence de Bundesregierung, Bundestag, Deutschbank.

Commentaire de Juliette Morel-Maroger

L'action de la BCE est régulièrement contestée devant les juridictions européennes¹. L'élargis-

sement de ses compétences et la multiplication de ses interventions depuis les crises qui se sont succédées depuis 2008 soulèvent en effet une certaine hostilité qui se traduit par des recours judiciaires ayant pour objet de remettre en cause la validité de ses décisions. Ce sont tant les fondements juridiques présidant à leur adoption que l'efficacité économique des actions de la BCE et du SBEC qui étaient ici discutées. À cet égard, l'arrêt rendu par la Cour de justice le 11 décembre 2018 s'inscrit dans le droit fil de l'arrêt *Gauweiler*². Il s'agissait une fois encore d'une question préjudicielle formulée par la Cour constitutionnelle allemande à la suite d'un recours engagé par des groupes de particuliers. Ces derniers estimaient que le SBEC avait outrepassé ses pouvoirs en adoptant par une décision du 4 mars 2015 le programme d'achat d'actifs du secteur public sur les mar-

sept.-oct. 2018, p. 30, note M. Roussille ; *RDBF* 2018, comm. 139, note A. Gourio et M. Gillouard ; F. Boucard, « La soumission de la BCE à un strict contrôle du juge », *Banque et Droit* n° 183, janv.-févr. 2019, p. 6.

2. CJUE 16 juin 2015, aff. C-62-14, *Peter Gauweiler et al.*, *Banque et Droit* n° 162, juillet-août 2015, p. 55, note J. Morel-Maroger, *JCP* 2015. 814, obs. Th. Bonneau ; *Europe* 2015. Repère 7, obs. D. Simon, D. 2015, p. 2145, obs. H. Synvet.

1. Voir en dernier lieu à propos des pouvoirs de la BCE en matière de supervision, *TUE* 13 juillet 2018, aff. T-733/16, T-751/16, T-758/16 et T-768/16, *Banque et Droit* n° 181,

chés secondaires (PSPP). Ce programme visait notamment à atténuer les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix dans la zone euro en incitant les intermédiaires financiers à accroître leur fourniture de liquidité au marché interbancaire et de crédit à l'économie de la zone euro. Ses détracteurs soutenaient que les actes adoptés par la BCE pour mettre en œuvre le PSPP portaient atteinte à l'identité constitutionnelle allemande, enfreignaient l'interdiction du financement monétaire des États membres résultant de l'article 123 du TFUE et excédaient le mandat de la BCE au sens de l'article 127 du TFUE en matière de politique monétaire. Comme dans l'arrêt *Gauweiler*, c'est par conséquent l'opposition à un programme d'acquisition de titres de dettes publiques émis par les États membres de la zone euro qui fondait les recours engagés par des citoyens allemands. Mais contrairement à cette précédente affaire, qui portait seulement sur des annonces formulées par le biais d'une conférence de presse et d'un communiqué de presse, c'est en l'espèce la validité d'un programme formellement adopté et mis en œuvre par la BCE qui justifiait les cinq questions préjudicielles posées à la Cour de justice. Ce n'était donc pas ici la question de la portée normative des actes adoptés par la BCE qui se posait mais le bien-fondé des décisions de la BCE et SEBC au regard de leurs attributions en matière de politique monétaire.

2. Sur le fond, les interrogations soulevées par le PSPP étaient similaires à celles qu'avait déjà tranchées la Cour de justice dans l'affaire *Gauweiler*. Il s'agissait en effet de déterminer si le programme mis en œuvre n'était pas contraire aux exigences de l'article 123 du TFUE aux termes duquel il est interdit à « la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres et également l'acquisition directe, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette ». Étaient ici plus spécialement reprochés à la BCE un défaut de motivation des décisions adoptées, leur validité au regard des articles 127 du TFUE et du protocole sur le SEBC et la BCE et la proportionnalité du programme engagé aux objectifs de la politique monétaire. La Cour de justice a en l'espèce rejeté l'ensemble des contestations et conforte ainsi l'action de la BCE au titre de la politique monétaire.

3. S'agissant tout d'abord de l'obligation de motivation, c'est l'article 296, alinéa 2 du TFUE qui l'impose aux institutions de l'UE pour tous les actes juridiques qu'elles adoptent. D'emblée, la Cour rappelle l'importance fondamentale de ce principe qui doit permettre aux intéressés de connaître et comprendre les justifications de la mesure prise. Mais la portée de cette exigence est néanmoins appréciée de manière assez souple et les moyens permettant d'éclairer les décisions adoptées apparaissent nombreux. Suivant à la lettre les conclusions de l'Avocat général³, la Cour n'impose pas que

l'auteur de l'acte spécifie tous les éléments de droit ou de faits pertinents ayant conduit à l'adoption de la mesure. La Cour n'exige pas non plus une motivation spécifique pour chacun des choix techniques opérés. En outre, si le respect de cette obligation peut résulter du libellé de l'acte, il est également possible de satisfaire à cette exigence en prenant en compte le contexte dans lequel l'acte a été adopté et l'ensemble des règles régissant la matière concernée. La motivation des actes peut ainsi résulter d'autres actes juridiques voire même des comptes rendus de réunions du conseil des gouverneurs de la BCE, de communiqués de presse, ou encore d'éléments tirés de conférences de presse. Il paraît dans ces conditions bien difficile d'invoquer avec succès le défaut de motivation.

4. À travers les questions préjudicielles était aussi reproché au SEBC d'avoir outrepassé ses compétences en matière de politique monétaire en adoptant le programme PSPP. Une fois encore et comme l'illustre déjà l'arrêt *Gauweiler*, les contours des pouvoirs du SEBC et de la BCE dans la conduite de la politique monétaire de l'Union apparaissent assez flous. En ayant fait le choix de déterminer l'objectif principal de la politique monétaire de l'Union – la stabilité des prix – sans précisément fixer la manière dont cet objectif doit être concrètement mis en œuvre, le TFUE laisse en pratique une marge de manœuvre importante au SEBC et à la BCE quant au choix des moyens destinés à mettre en œuvre cette politique. Mais elle favorise aussi la contestation des décisions de ces institutions. En l'espèce, il était essentiellement reproché au SEBC d'avoir adopté des mesures relevant en réalité de la politique économique, excédant ses pouvoirs en matière de politique monétaire. Si la Cour admet que les décisions du SEBC emportent nécessairement des effets sur l'économie réelle qui pourraient être recherchés dans le cadre de la politique économique, elle constate que ces effets sont inévitables. C'est ainsi admettre que la frontière entre politique monétaire et économique est très difficile à tracer. Elle estime toutefois que les effets économiques du programme ne permettent pas de conclure que l'institution a outrepassé ses pouvoirs, sous peine de paralyser son action. En outre, et dans la mesure où le programme PSPP reposait sur l'acquisition d'obligations souveraines sur les marchés secondaires, il entrait bien, selon la Cour, dans le cadre fixé par l'article 18, § 1, du protocole sur le SEBC et la BCE qui permet à la BCE et aux banques centrales des États membres d'intervenir sur les marchés de capitaux en achetant et en vendant ferme des titres négociables libellés en euros. Dans ces conditions, la Cour considère que la décision du 4 mars 2015 relevait bien de la politique monétaire, sans que ses effets économiques ne puissent permettre de caractériser un dépassement des pouvoirs octroyés au SEBC par le droit primaire.

5. Le bien-fondé du PSPP était encore contesté par ses opposants au motif que le programme d'acquisition d'obligations qu'il mettait en œuvre n'était pas proportionné aux objectifs de la politique monétaire. C'est ainsi tant l'aptitude du PSPP à atteindre les objectifs poursuivis par le SEBC que sa nécessité qui était dénoncée. Cet argument pouvait ici encore difficilement prospérer

3. Conclusions de l'Avocat général Melchior Wathelet présentées le 4 octobre 2018, § 132 et s.

pour deux raisons. Tout d'abord, la Cour affirme que s'agissant de choix à la fois techniques imposant des prévisions et appréciations complexes, il convient de reconnaître aux institutions un large pouvoir d'appréciation qui ne peut être remis en cause qu'en cas d'erreur manifeste d'appréciation. En outre, la Cour souligne que les effets de la politique monétaire sont difficiles à mesurer avec précision et que le SEBC, par les ajustements successifs du PSPP qu'il avait engagé, avait évité qu'il se traduise par des inconvénients manifestement disproportionnés aux objectifs poursuivis.

6. Dans le prolongement de l'arrêt *Gauweiler*, la Cour de justice conforte ici l'action et la marge de manœuvre dont disposent la BCE et le SEBC au titre de la politique

monétaire en retenant la conformité du programme PSPP au droit primaire de l'UE, se contentant d'un contrôle assez limité de la légalité des actes. Si l'arrêt fait état des controverses et incertitudes entourant la pertinence et l'efficacité des actions entreprises, la Cour refuse de s'engager sur un terrain particulièrement mouvant qui consisterait à lier la question de la validité des actes adoptés à une appréciation rétrospective de leurs effets – ou de leur efficacité – sur le plan économique et monétaire, qui excède certainement son domaine d'expertise et ouvrirait la voie à bien d'autres contestations encore. ■

RENOI PRÉJUDICIEL – POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE – DÉCISION (UE)
2015/774 DE LA BCE – VALIDITÉ – ATTRIBUTIONS DE LA BCE ET DU SEBC.

Résolution bancaire : la Cour suprême anglaise au soutien de l'efficacité du droit européen

En application de la directive résolution du 15 mai 2014 qui impose dans le cadre de l'Union européenne (UE) la reconnaissance mutuelle des décisions adoptées par les autorités de résolution nationales pour faire face aux défaillances des établissements bancaires, la Cour suprême anglaise reconnaît l'autorité des décisions des autorités de résolution d'autres pays membres et considère que les juridictions britanniques sont incompétentes pour en apprécier le bien-fondé.

Supreme Court, 4 juillet 2018, *Trinity Terme* (2018) UKSC 34.

Goldman Sachs international c/ Novo Banco SA.

Guardians of New Zealand Superannuation Fund and others c/ Novo Banco SA.

Commentaire de Juliette Morel-Maroger

I On signalera brièvement cette décision de la Cour suprême anglaise, qui en plein imbroglie autour du Brexit, conforte l'efficacité du système mis en place par les institutions européennes à la suite de la crise financière pour faire face aux défaillances bancaires. La directive du 15 mai 2014 – dite « BRRD » – établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit¹, vise en effet à minimiser les effets systémiques et économiques des faillites d'établissements en confiant des pouvoirs importants aux autorités de résolution². Elle garantit aussi l'efficacité des décisions adoptées par ces autorités dans l'ensemble de l'UE grâce au principe de la reconnaissance mutuelle. Or ce dispositif vise clairement à éviter le soutien public aux établissements en difficultés et prévoit la partici-

pation des actionnaires mais aussi des créanciers à la résolution. Ces derniers peuvent, comme en l'espèce, estimer leurs intérêts sacrifiés³ et tenter de mettre en cause – ou de paralyser les effets des décisions des autorités de résolution – en saisissant les juridictions d'un autre État membre sur le fondement des contrats qui les unissaient aux banques défailtantes. C'est la voie dans laquelle se sont engagés la banque Goldman Sachs et des fonds néo-zélandais ayant consenti d'importants prêts à la banque portugaise Banco Espírito Santo peu de temps avant sa faillite et sa prise en charge par l'autorité de résolution portugaise.

2. L'arrêt rendu le 4 juillet 2018 par la Cour suprême britannique constitue ainsi l'épilogue d'un bras de fer engagé entre Novo Banco SA, entité créée par les autorités portugaises à la suite de la faillite de Banco Espírito Santo (BES) et des créanciers de cette dernière, dont les créances avaient été reléguées par les autorités portugaises dans la « bad bank » avec les actifs toxiques de la BES rendant évidemment leur remboursement très hypothétique et affectant considérablement la valeur des titres adossés à ces prêts. Les prêteurs avaient engagé une action afin d'obtenir l'annulation de la décision de la Banque du Portugal – agissant en tant qu'autorité de résolution au sens de la directive « BRRD » – devant les juridictions administratives portugaises, mais ils avaient parallèlement saisi les juridictions anglaises afin d'obtenir le remboursement des sommes prêtées à la suite du non-paiement de la première échéance qui devait intervenir le 29 décembre 2014 sur le fondement d'une clause attributive de juridiction figurant dans les contrats de prêts.

3. Une juridiction d'un État membre autre que celui de l'autorité de résolution peut-elle, sur le fondement d'une clause attributive de juridiction, être amenée à paralyser les effets des décisions de cette autorité par

1. Directive 2014/59/UE du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

2. Th. Bonneau, « Le traitement administratif des entreprises bancaires et financières », RDBF, novembre 2014, dossier 48.

3. Voir sur la mise en balance de l'intérêt général attaché à la stabilité du système financier et l'intérêt des actionnaires, CJUE 19 juillet 2016, aff. C-526/14, *Kotnik*; CJUE 8 novembre 2016, aff. C-41/15, *Gérard Dowling et al.*, RDBF novembre 2016, comm. 233, obs. F. Boucard.

application des règles de droit international privé? En admettant qu'elle était bien compétente pour examiner la demande de remboursement des prêts, la High Court avait retenu une interprétation sans doute contestable des termes de la directive et avait jeté un doute sur l'efficacité du système mis en place par la directive BRRD⁴. Cette décision mettait pleinement en lumière les difficultés soulevées par la reconnaissance et la portée de mesures de droit public adoptées dans un État membre dans un contentieux de droit privé soumis aux juridictions d'un autre État. La cour d'appel, dont l'arrêt est ici confirmé par la Cour suprême a au contraire jugé que les décisions de l'autorité de résolution portugaise ne pouvaient être contestées que devant les juridictions portugaises et que leur efficacité devait être reconnue par les juridictions des autres États membres sur le fondement du principe de la reconnaissance mutuelle. L'article 66 de la directive – interprété de concert avec l'article 3 – met en effet en place un système de reconnaissance mutuelle englobant

très largement les décisions des autorités de résolution et vise notamment celles relatives aux transferts d'actions, de titres de propriété, d'actifs, de droits et engagements opérés dans le cadre de la restructuration de l'établissement défaillant.

4. En donnant plein effet à ce texte, la Cour suprême paralyse ainsi toute tentative de contourner l'autorité et l'efficacité des décisions des autorités de résolution dans les autres États membres par l'application d'une clause attributive de juridiction ou de choix de la loi figurant dans les contrats conclus entre l'établissement et ses créanciers. Elle confirme l'importance des pouvoirs confiés aux autorités de résolution et l'impossibilité d'utiliser les règles du droit international privé pour contourner l'impérativité des mesures adoptées. Combinée au strict encadrement des recours judiciaires qui peuvent être exercés à l'égard de ces décisions devant les juges du pays de l'autorité qui les a adoptées, on mesure l'ampleur des pouvoirs accordés aux autorités administratives dans le traitement des défaillances bancaires. ■

RÉSOLUTION BANCAIRE – DIRECTIVE BRRD – RECONNAISSANCE MUTUELLE
DES MESURES DE RÉOLUTION – CHAMP D'APPLICATION – PORTÉE DES MESURES
– RECOURS JURIDICTIONNELS.

4. *Queen's Bench Division, Commercial Court*, 7 août 2015, [2015] EWHC 2371 (Comm), *Banque et Droit* n° 163, septembre 2015, note J. Morel-Maroger, p. 56; D. 2015, p. 2145, obs. H. Synvet.