

CONVENTION DE LA HAYE SUR LES TITRES

Étude d'impacts par la Commission européenne



Hubert de Vauplane

BNP Paribas
Université
Paris II -
Panthéon-Assas

La Commission a publié son étude d'impacts sur l'adoption de la Convention de La Haye qui précise le cadre juridique des opérations sur titres transfrontalières. Le débat aujourd'hui est pris sous le seul angle juridique, mais les enjeux sont plus importants : il s'agit de savoir si l'Union européenne est prête, politiquement, à abandonner son système juridique traditionnel pour un système de droit américain.

Après avoir recommandé la signature de la Convention de La Haye sur les titres (encadré), la Commission européenne a dû faire face à une fronde de plusieurs États membres, entraînés par la France, qui commencèrent à douter de l'intérêt d'une telle signature. Le Conseil a donc demandé le 23 juin 2005 à la Commission de réaliser une étude d'impacts sur les conséquences que pourrait entraîner une telle signature pour l'Union européenne. Toutefois, le Conseil n'a accepté d'effectuer une telle étude que pour les seuls aspects juridiques, et a refusé de mesurer les conséquences économiques de l'introduction dans le droit interne européen ainsi que dans le droit des États membres de cette convention.

UNE ÉTUDE D'IMPACTS LIMITÉE

La Commission a procédé à la publication de son étude d'impacts au cours de l'été. Le mandat donné à la Commission consistait à mesurer l'impact de la Convention sur les quatre thématiques qui avaient fait l'objet des discussions au sein des différentes instances européennes.

■ **Concernant les conséquences de la Convention sur les droits des tiers**, le débat consiste à savoir si la règle PRIMA permet une meilleure protection de ceux-ci (notamment les créanciers). Une réponse positive n'est pas certaine : outre qu'il n'est pas possible aux tiers de savoir que le détenteur de titres a signé une convention avec tel intermédiaire plutôt qu'avec tel autre, les dispositions de cette Convention seront souvent protégées par le secret bancaire. Sur ce point, aucune réponse satis-

DÉFINITION

La Convention de La Haye

■ Il s'agit d'un traité international qui prévoit un dispositif juridique unique pour déterminer la propriété des valeurs mobilières détenues sous forme électronique. Son objectif est de réduire, voire d'éliminer l'insécurité juridique en ce qui concerne les opérations transfrontalières sur les titres.

faisante n'est apportée par la Commission : l'argumentation développée consiste à admettre que si des difficultés apparaissent bien pour les tiers en vue de déterminer le droit applicable, ceci n'est pas vraiment un problème dans la mesure où, d'une part, ces difficultés seraient limitées, et que d'autre part, des difficultés existent déjà (!).

■ **S'agissant des conséquences sur le droit matériel**, on sait que la Convention permet de déterminer la nature et les effets à l'égard de tous d'une inscription en compte d'instruments financiers selon la loi choisie par le titulaire du compte et son teneur de compte, cette loi étant, à défaut de choix, celle du contrat de tenue de compte. La question consiste à déterminer si la Convention de La Haye comporte des conséquences indirectes sur le droit matériel. La réponse est positive en ce qu'elle anticipe certaines solutions en la matière. En effet, la règle de conflit choisie, reposant sur la *lex contractus*, s'inspire d'un système juridique (le droit américain) privilégiant la qualification

ACTUALITÉ EN BREF

Comitologie/Lamfalussy

● Le Parlement européen a approuvé le 6 juillet dernier en session plénière une importante réforme de la procédure de comitologie, c'est-à-dire la procédure fixant les modalités d'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission européenne. Le Parlement européen réclamait depuis longtemps les mêmes droits que le Conseil en matière de contrôle des compétences d'exécution de la Commission (mesures de niveau 2). Il considérait que ce contrôle ressortait de ses missions et que, comme tel, il devait exercer un contrôle. La réforme lui permet d'obtenir satisfaction de ses demandes. Elle crée, en effet, une nouvelle procédure de comitologie, la procédure de réglementation

avec contrôle, laquelle permet au législateur (Conseil et/ou Parlement européen) de contrôler et, le cas échéant, de bloquer l'adoption des mesures "quasi-législatives" de mise en œuvre des actes adoptés en codécision. Cette réforme touche directement le secteur bancaire dans la mesure où, comme on le sait, tous les textes dans ce domaine font l'objet d'une procédure Lamfalussy, qui désigne le mode de fonctionnement des institutions européennes lors des procédures de codécision. Dans la procédure de réglementation qui prévalait jusqu'à présent, le Parlement disposait d'un simple droit de regard consistant à vérifier que la Commission n'avait pas outrepassé ses pouvoirs

d'exécution. Or, l'on sait que ce sont souvent les mesures de niveau 2 qui créent le plus de problèmes : la Commission tente de réglementer au niveau 2 des aspects qui relèvent normalement de la procédure de niveau 1, laquelle nécessite une codécision du Conseil et du Parlement pour l'adoption d'un texte. Dans la nouvelle procédure de réglementation "avec contrôle", le Parlement européen peut véritablement contrôler au fond les projets de mesures d'exécution, et non uniquement donner un avis sans portée juridique. Le contrôle du législateur ne consiste cependant pas en un droit de révocation (*call back*) au sens de celui dont dispose le Conseil dans la procédure actuelle de réglementation.

sait que la Convention de La Haye permet l'application d'un droit autre que celui qui s'applique au lieu de situation du compte, ce qui obligera chaque teneur de compte à prendre en considération des droits différents pour la même opération. Cette diversité est potentiellement dangereuse pour la stabilité des systèmes, ce que reconnaît la Commission. Celle-ci conclut que l'application en l'état de la Convention pourrait menacer la stabilité de ces systèmes. Aussi propose-t-elle d'introduire une obligation de n'utiliser qu'un seul régime juridique pour les systèmes de règlement-livraison.

Après avoir analysé – et écarté, la plupart du temps – les critiques avancées contre la Convention de La Haye, l'étude d'impacts propose différentes alternatives.

■ **La première option consiste dans l'adoption pure et simple de la Convention.** Cette option n'est toutefois pas celle privilégiée par l'évaluation de la Commission. L'argument avancé est qu'une telle option ne répondrait pas aux difficultés identifiées relatives aux systèmes de règlement-livraison.

■ **La deuxième option réside dans l'adoption de la Convention et la modification de la définition des "systèmes" de règlement-livraison** dans la directive finale afin de tenir compte des difficultés identifiées. Cette option est celle qui a les faveurs

des titres en tant que des droits de nature personnelle ou mixte ; Or, les autres systèmes juridiques y voient des droits de réel, le principe de rattachement étant alors son lien avec la localisation du bien considéré. La Commission ne répond pas à ce point, ce contentant d'éluder la question [1].

■ **Quant aux questions relatives aux règles d'ordre public,** le problème vient du fait que le rapport explicatif de la Convention en donne une interprétation restrictive, notamment quand à l'application des obligations de déclaration de soupçon dans le cadre de la lutte contre le blanchiment ou contre les "Abus de marché". L'étude d'impacts de la Commission se contente de répondre par des affirmations et non de procéder par démonstration. Ainsi, elle ne précise pas le périmètre des règles d'ordre public qui bénéficient de l'exemption prévue par la Convention.

“La Commission conclut que l'application en l'état de la Convention pourrait menacer la stabilité des systèmes de règlement-livraison.”

Au-delà du périmètre se pose la question de l'applicabilité de l'exemption. Par exemple, dans le cas de l'application des règles internationales de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, si un droit non communautaire comprenant une obligation de confidentialité était désigné comme régissant les effets de l'inscription ou du transfert, la Commission estime que cela n'aurait aucune conséquence sur les obligations de déclaration de soupçon de cette institution au sein de la Communauté, ce qui est exact. Mais c'est faire fi de la situation des intermédiaires financiers qui, dans cet exemple, se trouveraient dans une posture à tout le moins « délicate » vis-à-vis de son autorité extra-communautaire.

■ **Enfin, concernant les conséquences de la diversité des régimes juridiques sur la stabilité des systèmes de règlement-livraison,** on

Consultation AMF

Obligation de “meilleure exécution”

● Dans le contexte de sa démarche de “meilleure régulation”, l’AMF a souhaité procéder à une consultation large des professionnels au moment de la transposition dans son règlement général de la directive MIF. Sans rentrer dans le détail d’une consultation au contenu particulièrement détaillé, l’on signalera, parmi les nombreuses questions qui ont retenu l’attention des professionnels, principalement deux thèmes. Le premier sujet a trait à la mise en œuvre du principe même de “meilleure exécution” dans le corpus réglementaire français. On sait, en effet, que cette introduction trouve un reflet particulier avec la

suppression de l’obligation de concentration, remplacée par un ensemble de mesures de transparence : publication des informations pré-transactions et post-transactions et, bien sûr, règle de “meilleure exécution”. L’ensemble de ces mesures est guidé par la volonté de contrebalancer les effets de la fragmentation des marchés (du fait de la concurrence à laquelle se livrent les différents systèmes d’exécution entre eux), principalement dans une perspective de bon fonctionnement des marchés d’actions. La seconde thématique a trait aux conditions dans lesquelles l’AMF appliquera le principe de “meilleure

exécution” aux marchés autres qu’actions, et en particulier, aux marchés obligataires et de dérivés.

Les professionnels ont depuis longtemps indiqué que ce principe n’avait pas de sens dans des transactions de gré à gré (dans la mesure où l’intérêt de l’un est diamétralement opposé à l’intérêt de l’autre) ou sur titres de dettes (la détermination du cours du titre se fait en fonction de l’obligation de référence, laquelle tient plus compte dans son cours ou son prix de ses caractéristiques propres – taux d’intérêt, maturité –, que de l’offre et la demande). L’on saluera ainsi le pragmatisme de l’AMF qui, sans sa

consultation, indique qu’en pratique, il est possible de s’interroger sur la pertinence ou, en tout cas, le contenu, de la politique d’exécution au regard des produits sur mesure (il faut comprendre, notamment, les produits dérivés, mais pas tous !), ce contenu étant logiquement appelé à être différent pour chaque instrument. Reste à transformer l’essai et à espérer que la rédaction du principe de “meilleure exécution” pour ces instruments financiers laissera une réelle souplesse de mise en œuvre chez le PSI, au point que son contenu en arrive à ne plus représenter grand-chose... Il est permis de rêver ! La consultation est ouverte jusqu’au 31 octobre 2006.

“ La signature de la Convention de La Haye facilite-t-elle la consolidation de l’industrie européenne des titres au profit des acteurs européens en créant des “champions” européens face aux géants américains ? ”

de la Commission. Elle ne semble toutefois pas opportune car elle considère que la seule difficulté soulevée par la signature de la Convention concerne les systèmes européens de règlement livraison, le problème étant plus large.

■ **Le rejet est la dernière option étudiée par la Commission.** Cette option consiste à étendre la formule fondée sur la localisation du compte sans signer la Convention. Elle est présentée de manière négative par la Commission et de façon purement théorique, comme si son application ne pouvait être envisagée.

LA SAUVEGARDE DE L’INDUSTRIE DU TITRE EN EUROPE EST EN JEU

Au final, l’on reste déçu, après tant d’attente, par la qualité du travail réalisé par la Commission. Mais le débat aujourd’hui ne doit pas rester sur ce seul angle juridique et technique. La

question est de savoir si l’Union européenne est prête, politiquement, à abandonner son système juridique traditionnel pour le système de droit américain.

À l’heure où les bourses européennes sont en train de passer sous capitaux américains, où la finance européenne est déjà dominée par les grandes banques américaines, l’Union européenne est-elle prête à laisser partir sous contrôle américain son industrie des titres ? La signature de la Convention de La Haye facilite-t-elle la consolidation de l’industrie européenne des titres au profit des acteurs européens en créant des “champions” européens face aux géants américains ? Le top 10 mondial de l’industrie des titres est occupé par sept banques américaines, le top 5 étant composé exclusivement de banques américaines. La question est donc simple : l’adoption de la Convention

de La Haye va-t-elle bénéficier aux acteurs européens ou aux acteurs américains ? Il est bien sûr difficile de répondre à une telle question, mais l’on ne peut que constater que le modèle juridique et économique sous-jacent à la Convention de La Haye est le modèle en place aux États-Unis. Dès lors, ce n’est pas tant une étude d’impacts juridiques qu’il aurait fallu mener qu’une étude d’impacts économiques. Celle-ci s’inscrit d’ailleurs dans le cadre des propres recommandations de la Commission pour une “meilleure régulation”. Le débat n’est pas clos. Mais l’enjeu est bien celui de la sauvegarde des emplois de l’industrie du titre en Europe. Puisse le Conseil ne pas s’arrêter aux seules conclusions juridiques de la Commission. ■

[1] “The Legal Certainty Group, deals with substantive law and not with private international law”, p. 16