



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 20.12.2006
COM(2006) 833 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPEEN ET AU CONSEIL

**Rapport d'évaluation sur la directive concernant les contrats de garantie financière
(2002/47/CE)**

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPEEN ET AU CONSEIL

Rapport d'évaluation sur la directive concernant les contrats de garantie financière (2002/47/CE)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

TABLE DES MATIÈRES

1.	Introduction	3
2.	Méthode de réalisation et portée de l'évaluation	3
3.	Mise en œuvre et impact de la directive.....	4
3.1.	Pertinence de la directive	4
3.2.	Efficacité	5
3.3.	Efficience	6
4.	questions clés	6
4.1.	Champ d'application matériel de la directive – créances privées	6
4.1.1.	Nouveaux types de garanties.....	6
4.1.2.	Critères d'éligibilité	6
4.1.3.	Motivation économique d'une extension de l'éligibilité comme garantie aux créances privées	7
4.1.4.	Questions juridiques soulevées par l'utilisation des créances privées en garantie	9
4.2.	Dispositions dérogatoires	9
4.2.1.	Personnes entrant dans le champ d'application de la directive – article 1 ^{er} , paragraphe 3	9
4.2.2.	Possibilité d'exclure certaines actions – article 1 ^{er} , paragraphe 4, point b)	10
4.2.3.	Appropriation – article 4, paragraphe 3	10
4.3.	Droit d'utilisation – article 5	11
4.4.	Reconnaissance des clauses de compensation avec déchéance du terme – article 7 .	11
4.5.	Conflits de lois – article 9	12
5.	Conclusions	13

1. INTRODUCTION

La directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière (ci-après «la DCGF» ou «la directive») crée un cadre législatif uniforme étendu à toute l'Union européenne pour le recours (transfrontalier) aux garanties financières et, partant, abolit la plupart des exigences formelles auxquels les contrats de garantie sont traditionnellement soumis. On appelle «garantie financière» les actifs fournis par un emprunteur à un prêteur afin de minimiser le risque de pertes financières encouru par le prêteur dans l'hypothèse où l'emprunteur se révélerait incapable d'honorer les engagements financiers qu'il a contractés à son égard. Les garanties sont de plus en plus utilisées pour tout type de transaction, et notamment sur les marchés des capitaux, pour la trésorerie et le financement bancaires, dans le cadre des systèmes de paiement et de compensation et pour les prêts bancaires en général. Elles prennent le plus souvent la forme d'espèces ou de valeurs mobilières.

L'objectif de la directive était de renforcer l'intégration et l'efficacité des marchés financiers européens, en simplifiant le processus de prise de garantie, en améliorant la sécurité juridique des garanties et en réduisant les risques encourus par les participants au marché. Avant qu'elle n'existe, seules les garanties fournies à une banque centrale ou en lien avec une participation à un système désigné bénéficiaient d'une protection en vertu de l'article 9, paragraphe 1, de la directive concernant le caractère définitif du règlement¹. Une approche plus globale, revêtant la forme de la DCGF, s'est révélée nécessaire, en raison du caractère souvent impraticable et non transparent des règles nationales divergentes qui étaient appliquées aux garanties, source d'incertitude quant à l'efficacité de ces dernières comme moyen de protéger les transactions transfrontalières.

L'article 10 de la directive prévoit que:

«Au plus tard le 27 décembre 2006, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'application de la présente directive, en particulier sur l'application de l'article 1^{er}, paragraphe 3, de l'article 4, paragraphe 3, et de l'article 5, accompagné, le cas échéant, de propositions de révision.»

Le présent rapport évalue l'état de mise en œuvre de la DCGF, son impact et l'éventuelle nécessité d'y apporter des modifications².

2. METHODE DE REALISATION ET PORTEE DE L'EVALUATION

Pour élaborer le présent rapport, la Commission a invité les États membres, la Banque centrale européenne (BCE) et les États membres de l'EEE, au début de l'année 2006, à répondre à un questionnaire concernant la transposition et l'application de la directive. Un questionnaire moins étendu a aussi été établi à destination du secteur privé. Tous les États membres à l'exception de l'Espagne ont répondu, ainsi qu'un État de l'EEE (la Norvège). La

¹ Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, JO L 166 du 11.6.1998, p. 45.

² Le présent rapport ne commentera pas les négociations en cours en vue de l'adoption d'une convention UNIDROIT sur l'harmonisation des règles de droit matériel relatives aux titres détenus auprès d'un intermédiaire.

Commission a, en outre, reçu vingt-sept réponses émanant directement d'un large éventail d'acteurs et organisations clés des marchés financiers, dont la BCE. Certains États membres ont aussi annexé des réponses émanant du secteur privé à leur propre réponse. La présente évaluation puise dans ce vaste matériel. Celui-ci ayant été publié, le rapport n'en reproduit pas le contenu, sauf nécessité. Une annexe, les questionnaires et les réponses peuvent être consultés sur le site web de la DG Markt³.

Étant donné la courte durée d'existence de la directive, il serait prématuré de tirer la moindre conclusion quant à son impact. Le présent rapport se concentre donc sur les questions de mise en œuvre et les résultats à court terme.

3. MISE EN ŒUVRE ET IMPACT DE LA DIRECTIVE

Adoptée le 6 juin 2002, la DCGF a été mise en œuvre par la plupart des États membres dans le courant de l'année 2004. Seuls deux États membres⁴ ont respecté la date-butoir du 27 décembre 2003. Neuf autres n'ont pas transposé la directive avant 2005. Parmi les pays de l'EEE, la DCGF a été transposée par l'Islande et la Norvège. La Commission considère que, globalement, les États membres ont adéquatement mis en œuvre la directive, ce qu'attestent également les diverses contributions fournies par les professionnels du marché.

3.1. Pertinence de la directive

Le marché européen des mises en pension, qui est l'un des plus grands marchés financiers au monde, a connu une croissance rapide au cours des dernières années, affichant une valeur totale de 5,883 milliards d'euros en décembre 2005 contre 3,788 milliards d'euros en décembre 2003 et 1,863 milliard d'euros en juin 2001⁵. En outre, selon les données de l'Eurosystème⁶, le volume des garanties utilisées dans ses opérations de crédit a progressé de 33 % environ entre 2002 et 2005 (passant de 650 milliards d'euros à 866 milliards d'euros).

Il arrive aussi de plus en plus souvent qu'une contrepartie à l'Eurosystème située dans un État membre donné de la zone euro utilise une garantie provenant d'un autre État membre de la zone euro. Fin 2005, près de 50 % des garanties de l'Eurosystème étaient utilisées sur une base transfrontalière, contre 12 % seulement en 1999, comme l'illustre le graphique ci-dessous⁷.

³ http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/collateral/index_fr.htm

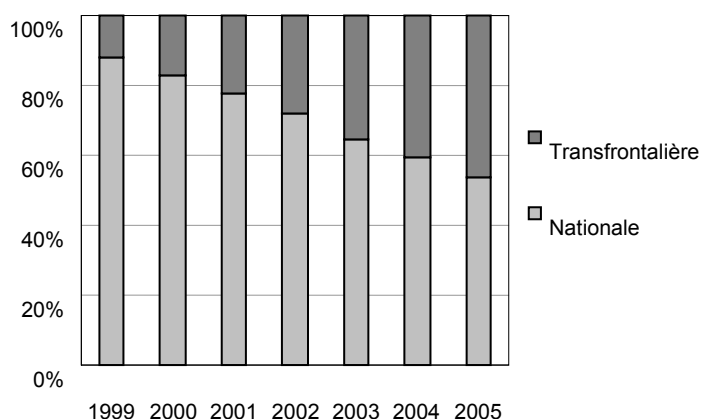
⁴ L'Autriche et le Royaume-Uni.

⁵ International Capital Market Association (ICMA) European repo market survey (*étude de l'ICMA sur le marché européen des mises en pension*), mars 2006.

⁶ L'Eurosystème est le dispositif dans le cadre duquel la BCE et les banques nationales des États membres qui ont adopté l'euro exercent les missions du Système européen des banques centrales au sein de la zone euro.

⁷ Bulletin mensuel de la BCE, mai 2006: «La liste unique du dispositif de garanties de l'Eurosystème», p. 78.

Graphique 1: utilisation nationale et transfrontalière des garanties



Ce graphique montre que la directive n'est pas «tombée à plat», mais se révèle au contraire tout à fait pertinente pour le secteur financier d'aujourd'hui.

3.2. Efficacité

Il est encore trop tôt pour pouvoir apprécier pleinement si la directive a renforcé l'intégration et l'efficacité des marchés financiers européens. D'une manière générale, les répondants⁸ s'accordent toutefois à dire que la DCGF a facilité le recours aux garanties financières en Europe, en simplifiant et en rendant considérablement plus efficaces les procédures à suivre à cet effet.

La DCGF a allégé les contraintes juridiques et administratives liées à la prise et à l'exécution de garanties. Elle a simplifié les procédures à mettre en œuvre pour constituer, opposer, faire valoir et faire exécuter une garantie en prévoyant que la seule exigence formelle à remplir pour fournir une garantie est que celle-ci doit être attestée par écrit ou par tout autre moyen juridiquement équivalent. Elle a également amélioré la sécurité juridique pour certaines techniques utilisées dans les opérations de garantie. Elle aide ainsi les participants au marché à mieux gérer le risque juridique et, partant, à réduire le montant des fonds propres réglementaires qu'ils doivent obligatoirement détenir en vertu de l'accord de Bâle II.

Au cours des dernières années, les programmes de garantie ont explosé en Europe. Depuis décembre 2002, ABN AMRO a ainsi enregistré une hausse de 240 % du nombre de contrats de garantie financière conclus avec des contreparties situées dans l'Union européenne et une hausse similaire du nombre de garanties constituées d'actifs libellés en euros⁹. ABN AMRO estime que (l'arrivée attendue de) la DCGF a favorisé la conclusion de ces contrats, et cette opinion est partagée par d'autres¹⁰. La Commission y souscrit également.

⁸ Voir notamment les réponses fournies par l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), l'EFMLG (European Markets Lawyers Group) et l'ESBG (European Savings Banks Group).

⁹ Réponse d'ABN AMRO à la question 5.

¹⁰ Réponse de Zentraler Kreditausschuss à la question 3.

3.3. Efficience

Les participants au marché ont dû supporter des frais mineurs pour modifier leurs systèmes d'information. Mais ce qui importe davantage, c'est que la DCGF a réduit les frais juridiques et administratifs inhérents à la prise et à l'exécution de garanties en simplifiant les procédures susmentionnées, en conséquence de quoi les avis juridiques relatifs à la reconnaissance d'une garantie doivent satisfaire à un moins grand nombre d'exigences en ce qui concerne leur degré de qualification¹¹.

4. QUESTIONS CLES

Le présent chapitre traite des sept grandes questions que l'exercice d'évaluation a fait émerger. Il examine tout d'abord la question de savoir si de nouvelles catégories d'actifs utilisées sur les marchés financiers, telles que les créances privées, pourraient bénéficier de la protection offerte par la DCGF. Il évalue ensuite les trois dispositions dérogatoires de la directive, le droit de réutilisation qu'elle prévoit, la demande de régime juridique renforcé qui a été présentée concernant la compensation avec déchéance du terme et, enfin, la règle concernant les conflits de lois.

4.1. Champ d'application matériel de la directive – créances privées

4.1.1. Nouveaux types de garanties

Trois États membres – la République tchèque, la France et la Suède – ont étendu la liste des actifs pouvant être fournis en garantie en vertu de la directive à certaines catégories spécifiques de créances, telles que les créances privées. Ils ont ainsi élargi le champ d'application matériel de la directive dans leur ressort territorial. La République tchèque a inclus les créances privées dans ses mesures nationales de transposition. La France reconnaît également les créances et différents types de droits, pour autant qu'ils soient cessibles. En Suède, ce sont les prêts monétaires qui ont été inclus dans les mesures nationales de transposition. Dans d'autres États membres aussi, les créances privées peuvent être fournies en garantie, mais sous réserve du respect de certaines conditions légales.

Au cours des dernières années, de nouvelles catégories d'actifs ont aussi pris de l'importance dans les opérations de garantie intéressant les marchés financiers ou les banques centrales. En particulier, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé en 2004 de reconnaître les créances privées comme une catégorie de garanties éligible pour les opérations de crédit de l'Eurosystème à compter du 1^{er} janvier 2007. La question a donc été posée de savoir si les créances privées utilisées aux fins d'opérations des banques centrales pouvaient bénéficier de la protection offerte par la DCGF.

4.1.2. Critères d'éligibilité

En juillet 2005, la BCE a publié les critères d'éligibilité qui s'appliqueront spécifiquement à ces créances privées¹². Ces critères d'éligibilité sont notamment les suivants: le lieu

¹¹ Réponse de City of London Law Society Financial Law Committee, réponse à la question 3.

¹² Pour plus d'informations, voir la publication de la BCE intitulée: «La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro: documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème». Date de publication: le 15 septembre 2006

d'établissement du débiteur (ou du garant) doit obligatoirement se situer dans un État membre de la zone euro; le contrat de crédit doit être régi par la législation d'un État membre de la zone euro; et la liste des débiteurs éligibles est limitée aux sociétés non financières et aux organisations du secteur public.

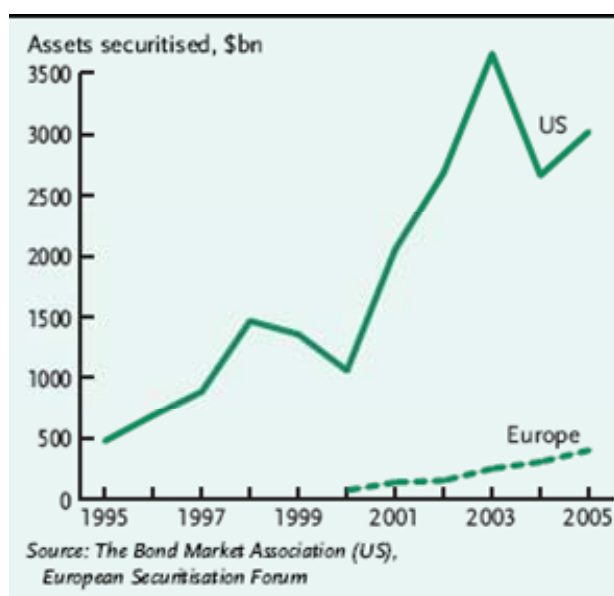
Le 1^{er} janvier 2007, certaines créances privées deviendront ainsi éligibles comme garantie dans la zone euro, et ce pour la toute première fois. Il est actuellement difficile d'estimer le montant cumulé total des créances privées effectivement utilisées à cet effet dans l'ensemble des États membres participants. La BCE a néanmoins indiqué que, pour les créances sur les seules administrations publiques par exemple, jusqu'à 800 milliards d'euros de créances devraient être reconnues éligibles et pourraient être utilisées par des contreparties à des opérations de crédit de l'Eurosystème.

4.1.3. Motivation économique d'une extension de l'éligibilité comme garantie aux créances privées

Le recours accru aux garanties marque une évolution positive, gage d'une plus grande efficacité dans l'accès des investisseurs aux financements et dans l'activité de prêt des établissements de crédit. En étendant aux créances privées le champ d'application de la DCGF en termes d'éligibilité comme garantie, on favoriserait davantage l'égalité des conditions de concurrence entre les établissements de crédit de tous les États membres et on stimulerait l'utilisation de cet instrument comme garantie dans le cadre d'opérations transfrontalières. Le fait de faciliter l'utilisation des créances privées en garantie serait également profitable aux consommateurs/débiteurs, parce qu'une telle pratique pourrait, à terme, induire un renforcement de la concurrence et, partant, une amélioration de l'offre de crédits.

Du fait que les créances privées ne sont actuellement pas éligibles comme garantie, un montant considérable de capitaux reste actuellement immobilisé sous cette forme au bilan des établissements de crédit européens. Selon une estimation de la BCE, ce montant représente plus de 50 % du total bilanciel des établissements de crédit de la zone euro. Avec l'extension de l'éligibilité comme garantie aux créances privées, il deviendrait possible de mobiliser cet important volume de capitaux pour en faire un usage plus profitable à l'économie européenne. Cette mesure permettrait également de rétablir un certain équilibre entre les établissements de crédit européens et leurs concurrents internationaux, et notamment les établissements de crédit américains, dans le bilan desquels les créances privées pèsent traditionnellement beaucoup moins lourd. Le graphique ci-dessous illustre les différences observées dans les niveaux de titrisation.

Graphique 2: émission d'actifs titrisés



Un cadre législatif uniforme favorisant l'utilisation des créances privées en garantie serait également profitable aux opérations du marché financier, parce qu'il améliorerait l'accès à de nouvelles catégories d'actifs, par exemple aux fins des opérations de crédit garanties. En outre, l'extension de l'éligibilité comme garantie aux créances privées pourrait compléter utilement la titrisation. La titrisation représente un instrument à la fois important et précieux, qui permet aux investisseurs de disposer de prêts d'un autre type et aux banques de lever plus aisément des fonds. Par la titrisation, les participants se trouvent néanmoins exposés à la volatilité des marchés des capitaux. Pour les établissements de crédit qui ne sont pas prêts à lever des fonds sur les marchés des capitaux, le fait de faciliter l'utilisation des garanties en étendant l'éligibilité comme garantie aux créances privées compléterait donc utilement cet instrument que constitue la titrisation.

À l'heure actuelle, les formalités à accomplir et les techniques à appliquer pour fournir des créances privées en garantie varient d'un État membre à l'autre, comme c'était le cas pour les valeurs mobilières et les espèces avant la mise en œuvre de la DCGF. Étendre le champ d'application de la directive aux créances privées permettrait donc d'assurer l'égalité des conditions de concurrence pour les participants au marché de toute l'Union européenne.

Enfin, la reconnaissance des créances privées comme garantie éligible dans tous les États membres pourrait améliorer l'accès à des garanties hautement liquides à des fins de transactions financières. La possibilité d'utiliser des créances privées comme garantie éligible auprès de la BCE permettrait aux établissements de crédit de réinjecter dans l'économie européenne, à d'autres fins, des actifs hautement liquides, tels que des titres d'État, actuellement immobilisés auprès de l'Eurosystème.

Eu égard à ce qui précède, la Commission considère qu'une modification de la DCGF visant à en étendre le champ d'application aux créances privées optimiserait l'impact économique de la décision arrêtée par le Conseil des gouverneurs de la BCE et profiterait à tous les participants au marché financier.

4.1.4. *Questions juridiques soulevées par l'utilisation des créances privées en garantie*

Pour garantir que l'Eurosystème soit en mesure d'utiliser les créances privées comme une forme de sûreté réelle légalement valable et opposable, il convient – au-delà des critères d'éligibilité qu'il a définis – de trancher certaines questions juridiques. Il s'agit, par exemple, de la question de savoir si le débiteur doit être informé de l'utilisation de son prêt en garantie, de la question du secret bancaire sur les informations relatives aux débiteurs ou encore de la question de l'élimination des restrictions auxquelles la mobilisation et la réalisation des prêts fournis en garantie peuvent être soumises. Ces questions font l'objet d'un traitement différent d'un État membre à l'autre, parce qu'il n'existe pas de cadre législatif uniforme étendu à toute l'Union européenne en ce qui concerne les créances privées et leur utilisation en garantie.

La solution la plus évidente, pour résoudre certaines de ces questions, consisterait à étendre le champ d'application de la DCGF. L'Eurosystème étudie actuellement les problèmes techniques soulevés par l'utilisation des créances privées en garantie. Selon l'avancée de ces travaux, la Commission pourrait proposer des modifications dans le courant de l'année 2007.

4.2. **Dispositions dérogatoires**

4.2.1. *Personnes entrant dans le champ d'application de la directive – article 1^{er}, paragraphe 3*

Durant la négociation de la directive (et durant la phase de transposition de ses dispositions), une grande attention a été accordée à la question de savoir qui devrait bénéficier de la protection qu'elle offre, dès lors que le fait de réserver un traitement spécial aux contrats de garantie peut être jugé contraire au principe général de l'égalité de traitement des créanciers dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité. L'article 1^{er}, paragraphe 3, de la directive donne en conséquence aux États membres la possibilité d'exclure les contrats dans lesquels l'une des parties est une personne visée au paragraphe 2, point e), du même article.

Plusieurs États membres ont envisagé d'appliquer pleinement la dérogation, mais, *in fine*, il n'y a que l'Autriche qui ait décidé de le faire. Cinq États membres seulement appliquent une dérogation partielle: la République tchèque, la Slovaquie, la Suède, la France et l'Allemagne. La législation tchèque mettant en œuvre la directive n'applique la dérogation qu'aux entreprises d'une certaine taille, mesurée à l'aune de deux des trois critères suivants: actif, chiffre d'affaires et fonds propres. En Slovaquie, la législation de transposition exclut les entités juridiques qui ne répondent pas à la définition de «grandes sociétés» au sens de la loi sur les sociétés commerciales, telles que les petites et moyennes entreprises, les associations et certaines entités de droit civil. La Suède limite la possibilité de redonner des actifs en garantie à des agents financiers. La France applique une dérogation partielle pour les transactions relevant d'un régime spécial qui exclut essentiellement les sociétés de droit ordinaire. Enfin, la législation allemande de transposition reconnaît les transactions conclues entre deux entités définies comme des entreprises, à l'exclusion des personnes physiques, des commerçants et des sociétés en nom collectif. Cependant, si le fournisseur de la garantie est une entreprise, est seule couverte une garantie financière visant à protéger des obligations financières précisément définies, ce qui exclut essentiellement les prêts à long terme consentis en espèces à des entreprises.

Dix États membres (Belgique, Danemark, Estonie, Finlande, France, Allemagne, Italie, Luxembourg, Espagne et Royaume-Uni) ont élargi le champ d'application de la directive, en

termes de personnes couvertes, afin d'y faire entrer des entités non mentionnées dans ses dispositions.

Certaines organisations représentatives du secteur de l'énergie (et notamment la Fédération européenne des négociants en énergie, EFET) souhaiteraient que le champ d'application de la DCGF soit aussi étendu aux entités non réglementées, comme les sociétés de négoce en énergie, de façon à ce que les contrats conclus entre ces entités (y compris les clauses de compensation avec déchéance du terme qu'ils peuvent contenir) soient également protégés. La Commission a étudié cette suggestion, mais elle estime qu'une telle extension du champ d'application de la directive irait au-delà de sa finalité, qui était fondamentalement de protéger les contrats dont l'une des parties au moins est un organisme du secteur public, une banque centrale ou une institution financière.

4.2.2. Possibilité d'exclure certaines actions – article 1^{er}, paragraphe 4, point b)

L'article 1^{er}, paragraphe 4, point b), de la DCGF donne aux États membres la possibilité d'exclure de son champ d'application les garanties constituées sous la forme d'actions propres du constituant de la garantie, d'actions dans des entreprises liées au sens de la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés et d'actions dans des entreprises qui ont pour objet exclusif la détention de moyens de production essentiels pour la poursuite de l'activité du constituant de la garantie ou la détention de biens immobiliers.

Un État membre seulement – le Danemark – applique pleinement la dérogation prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 4, point b). L'Allemagne, l'Irlande et la Suède appliquent une dérogation partielle, pour certaines catégories précises d'actifs. L'Allemagne ne reconnaît pas les «actions propres» du constituant de la garantie ni les actions d'une entreprise liée au sens de la directive 83/349/CEE comme une garantie financière éligible, si le constituant de la garantie ou l'entreprise liée en question est une entreprise ou une autre personne relevant de l'article 1^{er}, paragraphe 2, point e), de la directive. Pour sa part, l'Irlande exclut comme garantie financière éligible au sens de la directive les actions détenues dans des entreprises ayant pour objet exclusif la détention de moyens de production essentiels pour la poursuite de l'activité du constituant de la garantie ou la détention de biens immobiliers. En Suède, enfin, la dérogation ne s'applique qu'en cas de faillite, aux actions non cotées détenues dans des entreprises liées.

En l'absence d'incidence notable sur le fonctionnement du marché intérieur, la Commission ne souhaite pas rouvrir le débat au niveau européen et, par conséquent, ne présentera aucune proposition tendant à la suppression de l'une ou l'autre de ces dispositions dérogatoires.

4.2.3. Appropriation – article 4, paragraphe 3

L'article 4, paragraphe 3, de la directive autorise certains États membres à ne pas accorder de droit d'appropriation au preneur de la garantie. On entend essentiellement par «droit d'appropriation» le droit du preneur de la garantie, en cas de fait entraînant l'exécution et à certaines conditions, de conserver les actifs gagés comme son propre bien au lieu de les revendre. Aucun État membre n'a cependant fait usage de la faculté susmentionnée. Les Vingt-Cinq reconnaissent donc tous le droit d'appropriation du preneur de la garantie en cas de fait entraînant l'exécution. Aussi l'article 4, paragraphe 3, pourrait-il être supprimé lors de la prochaine révision de la directive.

4.3. Droit d'utilisation – article 5

L'article 5, paragraphe 1, de la DCGF dispose que les États membres doivent veiller à ce que le preneur de la garantie puisse exercer un droit d'utilisation sur les instruments financiers fournis en vertu du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, pour autant que les stipulations de ce contrat le prévoient. On entend par «droit d'utilisation» le droit du preneur de la garantie de céder celle-ci en faveur d'un tiers, par transfert de propriété ou par acquisition d'une sûreté réelle. En prévoyant la possibilité d'accorder un droit général de cession aux preneurs de garantie, la directive a renforcé la liquidité du marché au comptant et du marché des valeurs mobilières.

Pour de nombreux États membres, le droit d'utilisation (de réutilisation) constituait une nouveauté, mais, désormais, toutes les législations nationales autorisent les preneurs de garantie à exercer un tel droit si le contrat de garantie le prévoit (et dans la mesure où il le prévoit). L'instauration du droit d'utilisation en vertu de la directive ne semble pas avoir posé de problème, mais il reste à examiner quelle expérience le marché aura tirée de l'exercice de ce droit. La Commission considère en conséquence qu'aucune nouvelle action ne s'impose pour le moment.

4.4. Reconnaissance des clauses de compensation avec déchéance du terme – article 7

La compensation avec déchéance du terme est un dispositif communément utilisé sur les marchés financiers, qui permet d'apurer, sous la forme d'une créance ou d'une dette unique, toutes les créances détenues sur une contrepartie ou toutes les dettes contractées envers elle alors qu'elles ne sont pas encore échues. Ce dispositif joue un rôle important dans l'efficience des marchés financiers, parce qu'il réduit le risque de crédit et permet aux institutions financières de réduire leur besoin de fonds propres réglementaires et/ou d'accroître leur exposition. Dans certains États membres, le droit général de la faillite prévoit toutefois que, si une partie à une transaction devient insolvable, les créances qu'elle détient sur d'autres parties ne peuvent plus être compensées. Or, pour les participants au marché, il est crucial de pouvoir se fier à un mécanisme de compensation légalement protégé en cas d'insolvabilité de la contrepartie.

Reconnaissant cette nécessité, la DCGF dispose, en son article 7, qu'une clause de compensation avec déchéance du terme doit pouvoir produire ses effets selon les modalités qu'elle prévoit, nonobstant l'engagement d'une procédure d'insolvabilité ou autre procédure ou événement similaire et nonobstant certains autres événements qui pourraient autrement affecter la compensation avec déchéance du terme. Pour de nombreux États membres, il s'agissait là encore d'une nouveauté et d'une dérogation, qui n'a pas été facile à accepter, au principe de l'égalité de traitement des créanciers dans une procédure d'insolvabilité. Aujourd'hui, le principe de la compensation avec déchéance du terme est bien établi dans tous les États membres, mais il reste à apprécier de quelle manière les dispositions en la matière sont concrètement appliquées.

Certaines parties intéressées ont suggéré d'améliorer la cohérence de la législation européenne relative la compensation et d'en étendre le champ d'application au-delà des seuls contrats de garantie. La Commission est disposée à examiner ces suggestions, mais elle estime qu'une modification de la DCGF ne constituerait pas un moyen approprié d'améliorer le cadre législatif européen général en matière de compensation, parce que cette directive traite essentiellement des contrats de garantie financière et ne s'intéresse à la compensation que de manière périphérique, en tant que moyen d'obtenir l'exécution d'un tel contrat. Aussi

semblerait-il préférable d'apporter, en une fois, une série «globale» de modifications à un certain nombre d'actes en vigueur, de façon à améliorer la cohérence de l'acquis. Outre la DCGF (article 7), on compte, parmi les autres instruments de droit européen contenant des dispositions sur la compensation (*netting* et *set off*), la directive concernant le caractère définitif du règlement [article 2, point k), et article 3], la directive sur la liquidation des établissements de crédit de crédit¹³ (articles 23 et 25) et le règlement (CE) n° 1346/2000 relatif aux procédures d'insolvabilité (article 6). Il est cependant nécessaire de poursuivre la réflexion pour voir si une telle solution serait envisageable.

4.5. Conflits de lois – article 9

La finalité de la règle sur les conflits de lois énoncée à l'article 9 de la DCGF est de déterminer quelle loi doit régir certains éléments patrimoniaux, dans le cas de titres détenus de manière indirecte et intégrant une composante étrangère – cette situation pouvant, à défaut, être source d'insécurité juridique. L'article 9 de la DCGF reflète la règle qui prévaut dans la Communauté en matière de conflits de lois – règle que l'on retrouve également à l'article 9, paragraphe 2, de la directive concernant le caractère définitif du règlement et à l'article 24 de la directive sur la liquidation des établissements de crédit et qui est fondée sur le principe du lieu où le compte de titres est détenu. Cette règle diffère de celle contenue dans la convention de La Haye sur les titres de 2002, qui laisse aux parties à une convention de compte une certaine liberté quant au choix de la loi devant régir les droits de propriété sur les titres. Ces deux règles sont incompatibles, et si la Communauté devait décider d'adopter la convention de La Haye, il faudrait modifier les trois directives susmentionnées en conséquence.

La question de savoir si la Communauté devrait, ou non, signer la convention de La Haye est débattue au Conseil, sur la base d'une proposition de la Commission datée de 2003¹⁴. Dans leur appréciation juridique¹⁵, les services de la Commission ont redit leur soutien à la convention de La Haye. Le présent rapport d'évaluation n'entend pas reproduire ce débat, ni comparer les deux régimes juridiques. Ils ont néanmoins ceci de commun qu'ils visent tous deux à garantir la sécurité juridique quant à la loi applicable aux titres détenus de manière indirecte. Pour sa part, la Commission estime que le niveau de sécurité juridique qui est fourni au niveau tant international qu'europpéen n'est actuellement pas suffisant. Par conséquent, même si le Conseil décidait de ne pas adopter la convention de La Haye, il n'en faudrait pas moins modifier l'article 9 de la DCGF (ainsi que l'article 9 de la directive concernant le caractère définitif du règlement et l'article 24 de la directive sur la liquidation des établissements de crédit) en spécifiant les critères exacts selon lesquels le lieu du compte pertinent doit être établi, afin d'améliorer la situation dans la Communauté. L'exemple des deux États membres (la France et le Portugal) qui ont élaboré de tels critères montre que différentes interprétations sont effectivement possibles.

¹³ Directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit, JO L 125 du 5.5.2001, p. 15.

¹⁴ Proposition de décision du Conseil concernant la signature de la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, COM(2003) 783 du 15.12.2003.

¹⁵ Document de travail des services de la Commission: «Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention» (*appréciation juridique de certains aspects de la convention de La Haye sur les titres*, n'existe qu'en anglais – Ndt), SEC(2006) 910 du 3.6.2006.

5. CONCLUSIONS

La plupart des États membres n'ont transposé les dispositions de la DCGF en droit national qu'après l'expiration du délai de mise en œuvre qu'elle fixait, et neuf seulement dans le courant de l'année 2005. Le marché n'ayant donc qu'une expérience relativement récente de l'application de la directive, il est encore trop tôt pour procéder à une évaluation définitive de son impact. L'impression globale qui se dégage est toutefois que la DCGF fonctionne bien et qu'elle est venue à point nommé: en supprimant les contraintes administratives et formalités juridiques qui alourdissaient jusqu'alors les procédures de garantie, elle a rendu la prise de garanties financières et leur exécution à la fois simples et plus efficaces.

Sur la base de ces conclusions, la Commission souhaiterait proposer ce qui suit en guise de prochaines étapes:

- (1) créances privées: selon les progrès accomplis dans la résolution des problèmes techniques soulevés par l'utilisation des créances privées en garantie, la Commission pourrait proposer des modifications visant à étendre le champ d'application de la directive;
- (2) dispositions dérogatoires concernant le champ d'application de la directive: ces dispositions devraient être maintenues;
- (3) disposition dérogatoire concernant l'appropriation: l'article 4, paragraphe 3, devrait être supprimé lors de la prochaine révision de la directive;
- (4) droit d'utilisation: aucune nouvelle action n'est nécessaire pour le moment;
- (5) compensation (*netting*): la Commission étudiera plus avant la possibilité d'améliorer le cadre législatif européen général en la matière;
- (6) régime juridique applicable aux conflits de lois: il conviendrait de modifier l'article 9 de la directive (ainsi que l'article 9, paragraphe 2, de la directive concernant le caractère définitif du règlement et l'article 24 de la directive sur la liquidation des établissements de crédit), soit à la suite d'une décision du Conseil de signer la convention de La Haye, soit (dans le cas contraire) afin de préciser les critères exacts selon lesquels le lieu du compte pertinent doit être établi.

- - - - -