



Bruxelles, le 12.3.2018
COM(2018) 89 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ
DES RÉGIONS**

sur la loi applicable aux effets patrimoniaux des transactions sur titres

{SWD(2018) 52} - {SWD(2018) 53}

1. INTRODUCTION

La priorité de la Commission est de renforcer encore l'économie européenne et de stimuler l'investissement pour créer des emplois et soutenir la croissance. La réalisation de cet objectif passe par des marchés des capitaux plus solides, plus profonds et mieux intégrés. L'existence d'infrastructures de post-marché sûres et efficaces est essentielle pour garantir le bon fonctionnement de ces marchés des capitaux. Faisant suite au plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux (UMC)¹, la communication de la Commission de juin 2017 sur l'examen à mi-parcours de ce plan d'action² a énuméré les mesures restant à prendre pour mettre en place d'ici à 2019 les éléments constitutifs de l'UMC, l'objectif étant de supprimer les entraves à l'investissement transfrontière et d'abaisser le coût du financement. Compléter l'union des marchés des capitaux est une priorité urgente.

Dans le cadre du plan d'action pour l'UMC et de son examen à mi-parcours, la Commission a annoncé des mesures ciblées pour réduire l'insécurité juridique entourant les transactions transfrontières sur des titres et des créances. La présente communication et la proposition législative concernant la loi applicable aux effets patrimoniaux des cessions de créances, également présentée aujourd'hui, concrétisent cet engagement.

Chaque jour, d'importants volumes de titres sont achetés et vendus dans l'UE, ou utilisés à des fins de garantie. Une partie importante de ces transactions, environ 10 000 milliards d'euros par an, comportent un élément transfrontière³.

Pour encourager les transactions transfrontières, il est indispensable que le droit national à appliquer pour déterminer qui est propriétaire des actifs faisant l'objet d'une transaction puisse être connu de manière claire et prévisible. S'il y a insécurité juridique quant au propriétaire d'un actif, cela signifie que selon l'État membre dont les tribunaux ou les autorités ont à connaître d'un litige concernant la propriété d'une créance ou d'un titre, la transaction transfrontière pourra être exécutoire ou non, ou pourra conférer ou non aux parties le titre de propriété attendu. En cas d'insolvabilité, lorsque les questions de propriété des titres et du caractère exécutoire des transactions sont soumises à un contrôle judiciaire, les risques juridiques découlant de cette insécurité juridique peuvent entraîner des pertes imprévues. L'objectif de la présente communication est de contribuer au développement des transactions transfrontières sur titres en apportant au niveau de l'Union la sécurité juridique nécessaire en ce qui concerne les règles applicables en matière de conflits de lois. Ce renforcement de la sécurité juridique favorisera l'investissement transfrontière, l'accès à un crédit moins cher et l'intégration du marché.

Pour les titres, la question de la loi applicable en cas de transaction transfrontière est traitée dans trois directives: la directive concernant les contrats de garantie financière⁴, la directive

¹ Communication intitulée: «Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux» («plan d'action pour l'UMC»), COM(2015) 468 final.

² Communication sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux, COM(2017) 292 final.

³ Selon les chiffres de la BCE, le volume des investissements transfrontières en 2016, déterminé en fonction du lieu de résidence de l'investisseur, peut être estimé à 10 600 milliards d'euros. Source: Statistiques de la BCE sur le règlement de titres (28.6.2017).

⁴ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (directive sur les garanties financières), JO L 168 du 27.6.2002.

concernant le caractère définitif du règlement⁵ et la directive concernant la liquidation⁶. Ces directives contiennent des règles en matière de conflit de lois qui couvrent les aspects les plus importants des transactions sur titres. Cependant, leur formulation donne lieu à des interprétations nationales différentes. Le manque de clarté résultant de ces différences d'interprétation des règles existantes peut augmenter le coût des transactions transfrontières, dans la mesure où il subsiste une insécurité juridique autour de la question de la loi applicable.

Compte tenu des volumes de transactions concernés, la Commission estime qu'une clarification des règles s'impose pour aider les marchés à réduire les surcoûts et renforcer la sécurité juridique concernant la loi applicable.

La présente communication précise la position de la Commission sur d'importants aspects de la législation existante de l'UE en ce qui concerne la loi applicable aux effets patrimoniaux des transactions sur titres.

La présente communication porte sur l'opposabilité des transferts d'instruments financiers. Elle accompagne la proposition législative concernant l'opposabilité des cessions de créances⁷. Les matières régies par la directive sur les contrats de garantie financière, par la directive sur le caractère définitif du règlement, par la directive concernant la liquidation et par le règlement sur le registre⁸ ne sont toutefois pas affectées par cette proposition législative⁹.

2. QUE DIT LA LEGISLATION ACTUELLE DE L'UE?

Les transactions transfrontières sur titres sont d'importants éléments constitutifs de l'union des marchés des capitaux. Les législations nationales applicables aux titres n'étant pas harmonisées au niveau de l'UE, des règles de conflit de lois déterminent quel droit national s'applique aux transactions transfrontières.

Deux éléments des transactions sur titres sont régis par des règles de conflit de lois: i) l'élément patrimonial, qui se rapporte au transfert des droits de propriété et concerne les tiers, et ii) l'élément contractuel, qui se rapporte aux obligations des parties l'une envers l'autre en vertu de la transaction¹⁰. L'élément contractuel des transactions sur titres étant déjà

⁵ 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 (directive sur le caractère définitif du règlement), JO L 166 du 11.6.1998, p. 45.

⁶ Directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (directive concernant la liquidation), JO L 125 du 5.5.2001, p. 15.

⁷ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, COM(2018) 96.

⁸ Règlement (UE) n° 389/2013 de la Commission du 2 mai 2013 établissant un registre de l'Union conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil et aux décisions n° 280/2004/CE et n° 406/2009/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les règlements (UE) n° 920/2010 et (UE) n° 1193/2011 de la Commission.

⁹ Voir l'article 9, paragraphes 1 et 2, de la directive sur les contrats de garantie financière, l'article 9, paragraphe 2, de la directive sur le caractère définitif du règlement, qui concernent les titres transmissibles par une inscription en compte, et l'article 24 de la directive concernant la liquidation, qui porte sur les instruments (financiers) faisant l'objet d'une inscription dans un registre ou sur un compte.

¹⁰ Les éléments contractuels comprennent, par exemple, l'offre, son acceptation, sa contrepartie et la sécurité liée aux clauses du contrat et relèvent des règles de conflits de lois du règlement Rome I. Règlement (CE) n° 593/2008 du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I). <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=FR>

réglementé au niveau de l'UE par le règlement Rome I¹¹, la présente communication concerne le premier aspect, à savoir leurs effets patrimoniaux. Dans la pratique, les parties à une transaction doivent se référer à ces règles concernant les effets patrimoniaux en cas d'insolvabilité, lorsqu'elles ont besoin de recouvrer des actifs.

La législation actuelle de l'UE contient des dispositions permettant de déterminer, dans des cas particuliers, quel droit national s'applique aux effets patrimoniaux des transactions transfrontières sur titres. Ces dispositions figurent dans trois directives: la directive concernant le caractère définitif du règlement, la directive concernant la liquidation et la directive concernant les contrats de garantie financière.

L'article 9, paragraphe 2, de la directive concernant le caractère définitif du règlement, telle qu'adoptée en 1998, contient la disposition suivante sur les conflits de lois:

Lorsque des titres (y compris les droits sur des titres) sont constitués en garantie au bénéfice de participants et/ou de banques centrales des États membres ou de la future Banque centrale européenne, comme il est indiqué au paragraphe 1, et que leur droit (ou celui de tout mandataire, agent ou tiers agissant pour leur compte) relatif aux titres est inscrit légalement dans un registre, un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé situé dans un État membre, la détermination des droits de ces entités en tant que titulaires de la garantie relative à ces titres est régie par la législation de cet État membre.

La directive concernant la liquidation, telle qu'adoptée en 2001, contient à l'article 24 la règle suivante sur les conflits de lois:

L'exercice des droits de propriété sur des instruments ou d'autres droits sur de tels instruments dont l'existence ou le transfert suppose l'inscription dans un registre, dans un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé détenus ou situés dans un État membre est régi par la loi de l'État membre dans lequel est détenu ou situé le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé dans lequel ces droits sont inscrits.

Enfin, les dispositions sur les conflits de lois de l'article 9, paragraphes 1 et 2, de la directive concernant les contrats de garantie financière, telle qu'adoptée en 2002, sont libellées comme suit:

1. Toute question concernant l'un des éléments énumérés au paragraphe 2 qui se pose au sujet d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est réglée selon la loi du pays où le compte pertinent est situé. La référence à la loi du pays désigne le droit interne de ce pays, nonobstant toute règle stipulant que la question considérée doit être tranchée selon la loi d'un autre pays.

2. Les éléments visés au paragraphe 1 sont les suivants:

- a) la nature juridique et les effets patrimoniaux de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte;*
- b) les exigences relatives à la mise au point d'un contrat de garantie financière concernant la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte et la constitution d'une garantie sous forme d'instruments*

¹¹ Règlement (CE) n° 593/2008 du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I).

financiers transmissibles par inscription en compte en vertu d'un tel contrat et, plus généralement, l'achèvement des formalités nécessaires pour rendre un tel contrat et une telle constitution opposables aux tiers;

c) le fait de savoir si le droit de propriété ou un autre droit d'une personne à une telle garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est primé par un droit de propriété ou un autre droit concurrent ou lui est subordonné ou si une acquisition de bonne foi a eu lieu;

d) les formalités requises pour la réalisation de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte à la suite de la survenance d'un événement entraînant l'exécution.

Depuis l'entrée en vigueur, le 3 janvier 2018, de la directive 2014/65/UE (MiFID II), les quotas d'émission visés dans la liste d'instruments financiers figurant à l'annexe I, section C, point 11), de cette directive relèvent de la directive sur le caractère définitif du règlement et de la directive concernant la liquidation et de leurs dispositions relatives aux conflits de lois. Toutefois, la présente communication ne tient pas compte des spécificités de ces quotas d'émission, notamment en ce qui concerne leur détention sur des comptes figurant dans le registre de l'Union et régis par une disposition spécifique sur les conflits de lois du règlement (UE) n° 389/2013 adopté conformément à la directive 2003/87/CE¹².

Les dispositions relatives aux conflits de lois contenues dans la directive concernant le caractère définitif du règlement, dans la directive sur les contrats de garantie financière et dans la directive concernant la liquidation suivent la même approche pour désigner la loi applicable. Elles sont similaires en ce qu'elles désignent la loi applicable en se fondant sur le lieu du registre ou du compte concerné (et, dans le cas de la directive sur le caractère définitif du règlement et de la directive concernant la liquidation, du système de dépôt centralisé). Toutefois, les détails de ces dispositions divergent et il semble y avoir des différences dans la manière dont elles sont interprétées et appliquées dans les États membres. Sont notamment concernées la définition et la détermination du lieu où le compte est «situé» ou «tenu».

3. CLARIFIER LES DISPOSITIONS EXISTANTES DE L'UE

3.1. Les termes «*maintained*» (tenu) et «*located*» (situé) ont-ils un sens différent?

La Commission est d'avis que la différence de formulation pour désigner le lieu du compte ou du registre n'entraîne aucune différence de fond.

La directive concernant le caractère définitif du règlement, la directive concernant les contrats de garantie financière et la directive concernant la liquidation définissent la loi applicable par référence au *lieu du compte concerné*. Conformément à l'article 9, paragraphe 2, de la directive concernant le caractère définitif du règlement et à l'article 24 de la directive concernant la liquidation, la loi applicable est la loi du pays où le compte ou le registre est, selon la version anglaise, «*located*», tandis que la directive concernant les contrats de garantie financière se réfère, dans son article 9, paragraphe 1, à la loi du pays où le compte pertinent est, selon la version anglaise, «*maintained*». Aucune de ces directives ne précise cependant si «*located*» veut dire la même chose que «*maintained*».

¹² Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil.

La Commission est d'avis que «*located*» a le même sens que «*maintained*» pour les raisons suivantes.

Premièrement, le considérant 7) de la directive concernant les contrats de garantie financière explique que l'objectif de la disposition sur les conflits de lois est d'étendre le principe déjà énoncé dans la directive concernant le caractère définitif du règlement¹³.

Deuxièmement, comme cela a déjà été souligné dans le document de travail de la Commission de 2007, la différence de libellé entre la directive concernant les contrats de garantie financière et la directive concernant le caractère définitif du règlement vient du fait que lors de l'adoption de la directive concernant les contrats de garantie financière, il a été tenu compte du fait que les marchés des titres de l'UE avaient évolué d'une manière qui permettait, pour décrire la même formule, d'utiliser une expression plus appropriée, c'est-à-dire le lieu où le compte est «*maintained*»¹⁴.

Troisièmement, les différences de terminologie ne sont pas présentes dans toutes les versions linguistiques de la directive. Dans leur version anglaise, la directive concernant le caractère définitif du règlement et la directive concernant la liquidation utilisent le terme «*located*» tandis que la directive concernant les contrats de garantie financière utilise celui de «*maintained*», mais plusieurs versions linguistiques de la directive concernant le caractère définitif du règlement et de la directive concernant les contrats de garantie financière utilisent exactement le même terme dans les deux cas. Par exemple, dans leurs versions françaises, italiennes et roumaines, la directive concernant le caractère définitif du règlement et la directive concernant les contrats de garantie financière emploient la même référence au pays où le compte pertinent est «*located*» (situé - situato - se află). Dans d'autres versions linguistiques, d'autres termes sont utilisés, par exemple la version en langue portugaise emploie deux termes distincts équivalant à «*located*» et «*situated*» et la version néerlandaise emploie des termes équivalant à «*located*» et «*held*».

3.2. Déterminer où le compte ou le registre est «situé» ou «tenu»

La Commission constate que selon les transpositions effectuées au niveau national, il existe différents moyens de déterminer où un compte de titres est «situé» ou «tenu». Sans préjudice d'éventuelles décisions futures de la Cour de justice de l'Union européenne, ces différents types d'interprétation semblent tous valables aux fins des directives. Les dispositions relatives aux conflits de lois contenues dans les trois directives ne définissent pas clairement comment déterminer le lieu où le compte de titres est situé ou tenu. Toutefois, le considérant 8 de la directive concernant les contrats de garantie financière cite clairement la base commune pour les conflits de lois dans l'ensemble de l'UE:

La règle de la lex rei sitae, selon laquelle la validité et donc l'opposabilité aux tiers de la garantie financière s'apprécient selon la loi du pays où la garantie financière est située, est actuellement acceptée par tous les États membres.

¹³ Le principe énoncé dans la directive 98/26/CE, selon lequel la loi applicable aux instruments financiers transmissibles par inscription en compte remis à titre de garantie est celle du pays où le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé pertinent est situé, devrait être étendu [...] de façon à assurer la sécurité juridique.

¹⁴ 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), p. 8, SEC(2006) 910.

Il n'y a pas d'autres sources pour clarifier comment déterminer le pays de tenue («*maintenance*») ou de situation («*location*»), puisque les autres actes de l'Union ne fournissent pas de telles définitions et qu'il n'existe pas, jusqu'à présent, de jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne sur la manière d'interpréter ces notions.

La Commission fait observer que de nombreux États membres, lorsqu'ils ont transposé les dispositions de la directive concernant le caractère définitif du règlement et de la directive concernant la liquidation, n'ont pas inclus de critères supplémentaires dans leur législation nationale qui prescriraient comment déterminer le pays où le compte ou le registre est situé («*located*»).¹⁵ De même, dans de nombreux cas, la transposition nationale de la directive concernant les contrats de garantie financière n'apporte pas de clarifications, au niveau national, quant à la manière de déterminer où le compte est tenu («*maintained*»).¹⁶

Dans les cas où les législations nationales apportent des indications supplémentaires, les approches retenues peuvent aboutir à des résultats divergents. En outre, dans les États membres où il n'a pas été apporté de clarifications dans la transposition nationale des directives, la jurisprudence ou la littérature spécialisée peuvent apporter des éléments qui aident à appliquer dans la pratique les concepts de situation («*location*») ou de tenue («*maintenance*») du compte. Ces éléments non codifiés pourraient également conduire à des résultats divergents¹⁷.

Actuellement, dans de nombreux États membres, la manière d'interpréter et d'appliquer les dispositions relatives aux conflits de lois contenues dans la directive concernant les contrats de garantie financière est de considérer le lieu où les services de conservation sont fournis. D'autres se basent sur la convention de compte pour déterminer le lieu où le compte est tenu («*maintained*»). Cette dernière solution pourrait avoir l'avantage potentiel d'éviter qu'il y ait différentes lois applicables au niveau international, dans le cadre de transactions impliquant des pays qui appliquent la solution du choix de la loi applicable. Un autre moyen d'éviter qu'il y ait différentes lois applicables à une transaction internationale, dans un nombre plus restreint de cas (lorsqu'une clause de pays tiers de choix de la loi applicable opte pour la loi d'un État membre), est de définir la tenue («*maintained*») d'une manière qui permette que le choix de la loi de cet État membre soit valable en vertu de la convention de La Haye¹⁸. C'est le cas lorsque la tenue («*maintained*») est définie comme le fait d'effectuer ou d'assurer le suivi des inscriptions en comptes de titres, de gérer les paiements ou les opérations sur titres, ou d'exercer toute autre activité habituelle nécessaire à la gestion des comptes de titres. Sans préjudice de toute décision future de la Cour de justice de l'Union européenne, toutes les solutions décrites ci-dessus semblent valables aux fins des dispositions pertinentes de l'UE.

¹⁵ Au moins 16 États membres n'ont pas apporté de clarifications supplémentaires dans leurs dispositions nationales transposant les dispositions pertinentes de la directive concernant le caractère définitif du règlement et de la directive concernant la liquidation. Source: Évaluation à l'annexe 5 de l'analyse d'impact SWD(2018)52, pp. 116 et 117.

¹⁶ Au moins 13 États membres n'ont pas apporté de clarifications supplémentaires dans leurs dispositions nationales transposant les dispositions pertinentes de la directive concernant les contrats de garantie financière. Source: Évaluation, pp. 117 et 118.

¹⁷ Par exemple, il y a différentes approches pour déterminer où le compte est tenu («*maintained*») aux fins de la directive concernant les contrats de garantie financière. Source: Évaluation, pp. 117 et 118.

¹⁸ Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, disponible à l'adresse suivante: <https://assets.hcch.net/docs/6850455b-3ff2-4c89-b48b-083b84fd43c7.pdf>

4. CONCLUSION

La présente communication apporte une réponse proportionnée à l'insécurité juridique résiduelle des règles existantes de l'Union en matière de conflits de lois dans le domaine des effets patrimoniaux des transactions sur titres. Une clarification du point de vue de la Commission devrait faire la lumière sur les solutions existantes quant à la manière dont les dispositions pertinentes de la directive concernant le caractère définitif du règlement, de la directive concernant les contrats de garantie financière et de la directive concernant la liquidation sont appliquées à l'heure actuelle, en ménageant à la Commission la possibilité, dans le futur, d'évaluer si, à la lumière des évolutions internationales, technologiques et des marchés, des mesures supplémentaires sont nécessaires. À cet égard, il convient de souligner que la présente communication est sans préjudice de l'interprétation de ces questions que la Cour de justice de l'Union européenne pourrait donner dans l'avenir. La Cour reste compétente en dernier ressort pour assurer l'interprétation du Traité et du droit dérivé, ou de mesures futures de la Commission, en particulier de nature législative. La présente communication est également sans préjudice de mesures futures de la Commission prises conformément à la directive 2003/87/CE en ce qui concerne les quotas d'émission de gaz à effet de serre.

Les autorités et administrations nationales devraient prendre en considération les clarifications apportées dans la présente communication lors de l'application des dispositions relatives aux conflits de lois contenues dans la directive concernant le caractère définitif du règlement, la directive concernant les contrats de garantie financière et la directive concernant la liquidation. Les États membres devraient continuer à observer si, au niveau des interprétations nationales, apparaissent des disparités juridiques susceptibles de provoquer des distorsions du marché, et ils devraient s'efforcer d'harmoniser leur interprétation et leur application des règles existantes de l'UE.

La Commission continuera à suivre les évolutions dans ce domaine et, en consultant les parties prenantes, évaluera la manière dont les interprétations nationales et les pratiques de marché évoluent, à la lumière des évolutions internationales et technologiques. Les constatations des parties prenantes concernant l'incidence de problèmes spécifiques sur le fonctionnement du marché intérieur seront en particulier examinées. Toute éventuelle initiative législative future sera accompagnée d'une analyse d'impact.