

De CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi¹

Pierre-Henri Conac

Professeur à l'université du Luxembourg

Vincent Caillat

Avocat, of counsel, cabinet Salans

Chargé de cours associé à l'université du Luxembourg

1. De même que la crise financière et la grande dépression des années 1930 avaient conduit les États-Unis à créer en 1934 une autorité de régulation des marchés financiers, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), et à réformer profondément leur réglementation bancaire (*Glass-Steagall Act* de 1933) et boursière (*Securities Act* de 1933 et *Exchange Act* de 1934), la crise financière de 2007 et la récession qui l'a suivie ont conduit l'Union européenne à réformer sa réglementation et à se doter d'organes de supervision en matière financière. Il s'agit d'une véritable révolution dans l'intégration des marchés financiers européens.

En effet, c'est le sens de l'adoption par l'Union européenne des règlements relatifs à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), plus connue sous le terme anglais de *European Securities Markets Authority* (ESMA), de l'Autorité bancaire européenne (EBA), et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA). La comparaison avec les États-Unis s'arrête toutefois là. En effet, le renforcement significatif de la supervision des marchés financiers européens, même s'il semblait probable à très long terme, n'était pas acquis d'avance.

2. Les bases de la création d'une autorité européenne avaient été jetées dès 1997 avec la création du *Forum of European Securities Regulators* (FESCO) dont la mission principale était de faciliter la coopération entre régulateurs boursiers nationaux de l'Espace économique européen (EEE). Toutefois, le FESCO n'était qu'un club de régulateurs sans aucun pouvoir.

Puis l'intégration financière européenne a reçu un coup de fouet avec le rapport *Lamfalussy* de 2000². En effet, la réglementation boursière européenne avait montré des signes de faiblesses. D'une part, le temps d'adoption des directives était trop long par rapport à l'évolution des marchés. De plus, les directives boursières ne réalisaient qu'une harmonisation minimale et laissaient aux États membres de nombreuses options. Le choix de l'instrument des directives, et non de règlements, était révélateur de cette approche.

3. C'est à cette situation d'inadaptation des instruments juridiques communautaires au niveau d'intégration des marchés financiers que le Plan d'action pour les services financiers (PASF) de 1999 se proposait de remédier. Tout en respectant le principe de subsidiarité, il s'agissait d'étendre le champ de la réglementation européenne et de renforcer l'intégration financière en adoptant des réglementations beaucoup plus détaillées.

Pour cela, il fallait changer la méthode d'adoption des textes communautaires. C'était l'objet du rapport *Lamfalussy* de 2000, qui eu l'idée d'étendre la procédure de comitologie au domaine financier (bourse, banque et assurance) et rencontra un large consensus. C'est ce qui a permis l'adoption des directives et règlements du PASF.

Selon la procédure *Lamfalussy*, approuvée par le Conseil en mars 2001, les directives dites de niveau 1, ne fixaient plus que des principes-cadres tandis que l'adoption des mesures plus précises, dites de niveau 2, se ferait par la Commission, après accord des États membres représentés au sein du Comité européen des valeurs mobilières (CEVM).

Le FESCO a été transformé en 2001 en Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM), plus connu sous son acronyme anglais de CESR (*Committee of European Securities Regulators*). Il réunissait, cette fois-ci de manière obligatoire, tous les régulateurs publics nationaux en matière boursière³. Des comités similaires, également dits de niveau 3 (*Level 3 Committee*), ont ensuite été créés en matière bancaire et d'assurance en 2004.

Dans ce cadre, le CESR était chargé d'aider la Commission à adopter les mesures de niveau 2, en répondant à des demandes d'avis de cette dernière. Ensuite, le CESR était chargé, au niveau 3, d'assurer une interprétation uniforme des textes communautaires en adoptant des recommandations, positions, et autres textes. Au niveau 3, ses recommandations et avis n'avaient aucune force obligatoire⁴.

1 La numérotation des articles correspond à la version du règlement adoptée par le Parlement européen le 22 septembre 2010. Cette numérotation devrait être différente, en raison de la présence de nombreux articles *bis*, *ter*... dans la version publiée au JOUE.

2 V. R. Vabres, *Comitologie et services financiers – Réflexions sur les sources européennes du droit bancaire et financier*, préf. T. Bonneau : Dalloz 2009, Nouvelle bibliothèque de thèses, vol. 90.

3 Décision de la Commission européenne du 6 juin 2001 (2001/527/EC) abrogée et remplacée par la Décision de la Commission du 23 Janvier 2009 (2009/77/EC).

4 Le CESR avait toutefois indiqué qu'il estimait que ses opinions au niveau 3 pouvaient avoir des effets contraignants. CESR MiFID Level 3 Work Plan for Q4 2007-2008 (2008) (CESR/07-704c), 3.