

II.A. Régulation européenne

LA FOURNITURE TRANSFRONTALIÈRE DE SERVICES BANCAIRES ET FINANCIERS APRÈS BREXIT



Olivier VOORDECKERS
*Chercheur en formation
 doctorale, Université du
 Luxembourg et University of
 Piraeus, Athènes, Grèce*

Introduction

Le marché unique européen permet aux personnes, biens, services et capitaux de circuler librement dans l'Union européenne (ci-après « l'Union »). Les services bancaires et financiers profitent également de cette liberté de circulation : toutes les institutions financières⁽¹⁾ ont le droit de fournir leurs services librement sur une base transfrontalière dans tous les États membres de l'Union. Il n'y a que deux conditions à remplir pour jouir de cette liberté, à savoir une incorporation légale dans un État membre de l'Union et une autorisation administrative de fournir les services concernés dans cet État membre. Ainsi, toutes les institutions financières qui se sont incorporées au « City » de Londres jouissent d'un ticket d'entrée au marché unique. Il suffit donc pour une institution financière américaine ou asiatique d'établir une filiale à Londres afin d'avoir accès à tout le marché interne européen. Inversement, toutes les institutions financières incorporées dans un État membre de l'Union disposent d'un ticket d'entrée au marché bancaire et financier du Royaume-Uni. Toutefois, 51,9 % des citoyens du Royaume-Uni ayant exprimé leur volonté d'un retrait de l'Union, tous ces tickets d'entrée semblent être assortis d'une date d'expiration.

Cette contribution analyse les alternatives qui permettent aux institutions financières incorporées au Royaume-Uni d'avoir accès au marché unique. L'analyse est limitée à un mode d'échange de services spécifique qui joue un rôle primordial pour l'industrie financière, à savoir la prestation transfrontalière

1. Cette contribution utilise le terme « institution financière » pour désigner tant les banques qui fournissent les activités bancaires classiques de la prise de fonds remboursables et l'octroi de crédits (les « établissements de crédit ») que les entreprises d'investissement fournissant d'autres services financiers tels que le conseil en investissement, la gestion de portefeuille, la réception et transmission d'ordres, etc.

de services, qui consiste en la fourniture de services dans un pays étranger sans déplacement de personnes. L'analyse est divisée en deux chapitres. Le premier chapitre traitera d'abord des mécanismes qui réalisent la liberté de circulation des services financiers dans le marché unique (I). Le deuxième chapitre présentera des alternatives potentielles à ces mécanismes (II).

I. La fourniture transfrontalière de services bancaires et financiers dans le marché intérieur : le mécanisme du passeport européen

La libre circulation des services bancaires et financiers dans le marché intérieur est basée sur deux principes qui constituent le « paradigme pivot » de l'intégration des marchés financiers en Europe, à savoir les principes de la reconnaissance mutuelle et du contrôle du pays d'origine⁽²⁾.

Consacré par la jurisprudence luxembourgeoise depuis le célèbre arrêt *Cassis de Dijon* en 1979⁽³⁾, le principe de reconnaissance mutuelle signifie que tout bien légalement produit et vendu dans un État membre de l'Union peut être commercialisé dans tout autre État membre, sans que ce dernier puisse s'y opposer en invoquant le manque de conformité du produit à sa propre législation nationale. La reconnaissance mutuelle reflète une présomption d'équivalence, c'est-à-dire une présomption que l'État membre d'origine du fournisseur applique des standards réglementaires dont les effets ou objectifs sont équivalents à ceux de l'État membre d'accueil⁽⁴⁾. Si ce dernier veut s'opposer à la commer-

2. T. TRIDIMAS, « EU Financial Regulation: Federalization, Crisis Management, and Law Reform », in P. CRAIG et G. DE BURCA, *The Evolution of EU Law*, Oxford, Oxford University Press, 2013, p. 783.
 3. C.J.C.E., 20 février 1979, *Rewe Zentral AG c. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, aff. 120/78, Rec. C.J.C.E., p. 649, ECLI:EU:C:1979:42.
 4. W. KERBER et R. VAN DEN BERGH, « Mutual recognition in the global trade regime: lessons from the EU experience », in *Regulating Trade in Services in the EU*

cialisation d'un produit étranger sur son territoire, il devra fournir la preuve d'un manque d'équivalence réglementaire⁽⁵⁾. Grâce à une extension du principe de la reconnaissance mutuelle au commerce de services⁽⁶⁾, les services légalement fournis dans l'État membre d'origine du fournisseur peuvent circuler librement dans toute l'Union, même en absence d'une harmonisation des droits nationaux relatifs aux conditions de commercialisation du service en cause.

Dans le domaine des services bancaires et financiers, le principe de la reconnaissance mutuelle est assorti du principe du contrôle du pays d'origine (« *home country control* »). Ce dernier requiert que l'autorisation de fournir des services bancaires et/ou financiers soit accordée par l'autorité qui est compétente à cette fin dans le pays d'incorporation de l'institution financière souhaitant offrir les services concernés.

La combinaison des principes de la reconnaissance mutuelle et du contrôle du pays d'origine a donné lieu au fameux « passeport européen » ou encore « passeport unique » pour la fourniture des services financiers partout dans l'Union sur la base d'une autorisation unique dans un seul État membre, à savoir l'État membre d'origine du fournisseur⁽⁷⁾. Cette autorisation unique vaut « passeport européen », dans le sens où elle permet à l'institution autorisée de fournir ses services dans tout État membre de l'Union sur la base d'une simple procédure de notification aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil. La portée du passeport est bien évidemment limitée aux services pour lesquels une licence a été accordée par l'État membre d'origine.

La réglementation bancaire et financière européenne prévoit le mécanisme du passeport européen pour toute une gamme de services financiers différents, notamment les services bancaires classiques (*i.e.* la prise de fonds remboursables et l'octroi de crédits)⁽⁸⁾, le conseil en

investissement⁽⁹⁾, la gestion de portefeuille⁽¹⁰⁾, la réception et transmission d'ordres⁽¹¹⁾, l'exécution d'ordres au nom de clients⁽¹²⁾, la gestion collective d'actifs⁽¹³⁾, etc.⁽¹⁴⁾.

Le Royaume-Uni ayant décidé de donner une suite positive au désir de la majorité de ces citoyens de quitter l'Union, les vingt-sept États membres restants ne seront plus tenus de reconnaître les licences accordées à des institutions financières incorporées au Royaume-Uni. La raison de cette conséquence est évidente : le Royaume-Uni étant hors du marché unique, le principe de la reconnaissance mutuelle ne s'applique plus, ce qui veut dire qu'il n'y a plus de présomption d'équivalence des standards réglementaires du pays d'origine du fournisseur. En d'autres termes, les licences accordées par le Royaume-Uni perdraient leur qualité de passeport européen. Par conséquent, afin d'avoir accès aux marchés des États membres, les institutions financières britanniques devraient obtenir une autorisation de fournir leurs services dans chaque État membre où elles ont des clients. Étant donné que les États membres de l'Union ne seraient plus tenus par le principe de la reconnaissance mutuelle à l'égard du Royaume-Uni, ils pourraient exiger le respect de leurs exigences réglementaires nationales. Même dans les États membres de la zone euro, où la fourniture de services bancaires est surveillée par une institution unique, à savoir la Banque centrale européenne (BCE), les régulateurs nationaux pourraient imposer l'application de leur réglementation bancaire nationale, étant donné que la surveillance des banques de pays tiers fournissant des services transfrontaliers est une compétence qui n'a pas été transférée à la BCE mais qui est restée au niveau national⁽¹⁵⁾. En conclusion, une institution financière britannique, ayant des clients dans tous les États membres de l'Union, pourrait ainsi être tenue de respecter la réglementation nationale de vingt-sept pays différents. Ces institutions risquent

- and the WTO. Trust, Distrust and Economic Integration*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012, p. 128.
5. J. PELKMANS, *Mutual Recognition in Goods and Services: An Economic Perspective*, ENEPRI Working Paper No. 16, Mars 2003, disponible sur http://aei.pitt.edu/1852/1/ENEPRI_WP16.pdf (dernière consultation le 28 décembre 2016), p. 3.
 6. C.J.C.E., 25 juillet 1991, *Manfred Säger c. Dennewey & Co. Ltd*, aff. C-79/90, Rec. C.J.C.E., p. 4221, ECLI:EU:C:1991:331.
 7. En ce qui concerne les services bancaires classiques, le système d'agrément unique a été introduit par la « deuxième directive bancaire », à savoir la deuxième directive du Conseil du 15 décembre 1989 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et modifiant la directive 77/780/CEE, J.O.C.E., n° L 386, p. 1.
 8. Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, J.O.U.E., n° L 176 du 27 juin 2013, p. 338 (ci-après dénommée CRD IV).

9. Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, J.O.U.E., n° L 173 du 12 juin 2013, p. 349 (ci-après « MiFID II »).
10. *Ibid.*
11. *Ibid.*
12. *Ibid.*
13. Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), J.O.U.E., n° L 302 du 17 novembre 2009, p. 32 (ci-après dénommée OPCVM IV).
14. Cfr également les directives 2011/61/EU (Alternative Investment Fund Managers Directive), 2014/17/EU (Mortgage Credit Directive), 2009/110/EC (Second Electronic Money Directive), 2016/97/EU (Insurance Distribution Directive), 2009/138/EC (Solvency II Directive), 2015/2366 (Payment Services Directive).
15. Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissement de crédit, J.O.U.E., n° L 287/63 du 29 octobre 2013, considérant 28.

donc de faire face à une duplication réglementaire, qui pourrait engendrer des coûts de *compliance* élevés.

Le chapitre suivant examinera les façons dont les institutions financières incorporées au Royaume-Uni pourraient continuer à bénéficier de la caractéristique fondamentale du passeport européen, à savoir la présomption d'équivalence des standards réglementaires de leur pays d'origine. L'analyse envisagera tant les solutions qui se trouvent entre les mains des institutions financières elles-mêmes que les solutions qui pourraient être offertes par le Royaume-Uni à ses institutions ressortissantes.

II. Les alternatives potentielles au passeport européen

A. La création d'une filiale dans un État membre de l'Union

Les institutions financières britanniques souhaitant continuer à offrir leurs services dans le marché unique pourraient établir une filiale dans un État membre de l'Union. Contrairement à une succursale, une filiale est une construction juridique avec une personnalité juridique propre et, de ce fait, avec un patrimoine distinct de son parent. Il s'agit en d'autres termes d'une entreprise à part entière qui est incorporée dans un État membre de l'Union. Par conséquent, cette entreprise pourra bénéficier des principes de la reconnaissance mutuelle et du contrôle du pays d'origine, ce dernier étant l'État membre d'incorporation de la filiale. En satisfaisant aux conditions d'autorisation pour la fourniture de services bancaires et/ou financiers imposées dans son État membre d'origine, une filiale obtiendra un « passeport européen » couvrant les services qui rentrent dans le périmètre de son agrément.

L'inconvénient de la création d'une filiale est bien évidemment qu'une telle opération engendre des coûts élevés (e.g. des exigences de capital élevées) et un transfert de capital considérable. Si le Royaume-Uni veut éviter une fuite de capitaux vers le continent, il vaut mieux qu'elle tente d'obtenir une solution permettant à ses institutions financières de continuer à offrir des services sur une base transfrontalière sans devoir se déplacer elles-mêmes. Les quatre sous-chapitres suivants analyseront des solutions qui pourraient être prises par le Royaume-Uni en concert avec l'Union.

B. L'adhésion continue à l'Espace économique européen

Un retrait de l'Union n'équivaut pas nécessairement à un retrait du marché unique des services bancaires et

financiers. En effet, le marché interne ne s'étend pas seulement aux États membres de l'Union européenne. Il comprend également trois pays de l'Association européenne de libre-échange (AELE), à savoir la Norvège, le Liechtenstein et l'Islande. Ensemble avec les pays de l'Union (y compris le Royaume-Uni), ces trois pays constituent l'Espace économique européen (EEE). Bien que l'AELE se compose en réalité de quatre pays, le quatrième État membre étant la Suisse, cette dernière ne fait pas partie de l'EEE⁽¹⁶⁾. Pour des raisons de clarté, les trois États de l'AELE faisant partie de l'EEE seront ci-après désignés comme les pays EEE-AELE.

L'Accord sur l'EEE vise à étendre les quatre libertés du marché unique (c'est-à-dire la libre circulation des biens, personnes, services et capitaux) à la Norvège, au Liechtenstein et à l'Islande⁽¹⁷⁾. Il s'agit donc d'une extension du marché unique de l'Union à ces trois pays⁽¹⁸⁾. Les actes législatifs de l'Union dans le domaine du marché unique qui sont marqués comme « présentant de l'intérêt pour l'EEE » s'appliquent également dans les trois pays EEE-AELE⁽¹⁹⁾, ce qui garantit la présomption d'équivalence réglementaire à leur égard. Par exemple, tous les actes législatifs instaurant un mécanisme de passeport européen pour la fourniture de services bancaires et financiers s'appliquent dans les pays EEE-AELE.

Afin de conserver l'accès aux différents passeports européens pour la fourniture de services bancaires et financiers sur une base transfrontalière, le Royaume-Uni pourrait négocier la préservation de son adhésion à l'accord sur l'EEE. Cette solution, également appelée le « scénario norvégien »⁽²⁰⁾, présente l'avantage que les quatre libertés du marché unique continueraient à s'appliquer dans le Royaume-Uni et que le mécanisme de passeport européen pourrait être maintenu pour les institutions financières y établies.⁽²¹⁾ L'adhésion du Royaume-Uni à l'EEE permettrait donc une sortie paisible de l'Union pour toutes les banques et institutions financières britanniques.

L'adhésion à l'EEE permettrait également au Royaume-Uni de se retirer de certains domaines de politiques européennes pour lesquels il n'a pas obtenu des options de retrait (« *opt-out* »), tels que l'union douanière, la politique agricole commune, la politique commune de

16. La Suisse n'a pas ratifié l'Accord sur l'EEE suite à un référendum négatif.
17. Accord sur l'Espace économique européen, signé le 2 mai 1992, J.O.U.E., n° L 1 du 3 janvier 1994, p. 3.
18. A. MAKIPAA et J. KAMERLING, « Overview of EU rules applicable to EEA/EFTA countries in financial services, competition and taxation », novembre 2008, disponible sur www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201108/20110818ATT25100/20110818ATT25100EN.pdf (dernière consultation le 28 décembre 2016), p. 1.
19. *Ibid.* ; Accord sur l'Espace économique européen, art. 102, § 1^{er}.
20. E. DOR, « Conséquences du Brexit pour l'Europe et pour la Belgique », *Forum financier / Revue bancaire et financière*, 2016, vol. 4, p. 310.
21. *Ibid.*

la pêche, la politique étrangère et de sécurité commune, ou encore la politique commerciale commune⁽²²⁾. Le Royaume-Uni retrouverait ainsi sa liberté de négocier et de conclure ses propres accords commerciaux avec des pays tiers⁽²³⁾.

En combinant le maintien du passeport européen avec le retrait de toute une série d'autres politiques, l'adhésion à l'EEE se présente comme la meilleure alternative à l'Union. Bien que cette solution semble idéale d'un point de vue pratique, il s'agit néanmoins d'une proposition qui est politiquement peu désirable pour le Royaume-Uni. En effet, l'adhésion à l'EEE implique une contribution considérable au budget de l'Union, qui ne serait réduite que de quelque dix pourcents par rapport à la contribution que le Royaume-Uni paie actuellement en tant qu'État membre⁽²⁴⁾. En outre, la jouissance des quatre libertés implique également leur acceptation : le Royaume-Uni devrait ainsi garantir la libre circulation des personnes dans l'EEE, ce qui serait contraire aux désirs exprimés par les pro-Brexit⁽²⁵⁾. En plus, tous les États membres de l'EEE sont sous une obligation d'implémentation du droit de l'Union, tandis que l'influence dans le processus législatif est très limitée pour les pays qui ne sont pas membres de l'Union⁽²⁶⁾. En d'autres termes, au lieu d'être un « *rule-maker* », le Royaume-Uni deviendrait un « *rule-taker* ».

Si le prix politique d'une adhésion à l'EEE était considéré comme trop cher, le Royaume-Uni pourrait toujours tenter de sauvegarder le commerce transfrontalier de services bancaires et financiers en retombant sur les règles internationales par rapport au commerce de services dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

C. Le commerce transfrontalier de services bancaires et financiers sous le droit de l'Organisation mondiale du commerce

En tant que pays tiers l'un par rapport à l'autre, les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union seraient régies par l'Accord général sur le commerce des services (mieux connu sous le nom « General Agreement on Trade and Services », ci-après dénommé « GATS »)⁽²⁷⁾. Le GATS est un accord international

22. A. MAKIPAA et J. KAMERLING, « Overview of EU rules applicable to EEA/EFTA countries in financial services, competition and taxation », *op. cit.*, p. 1.
23. E. DOR, « Conséquences du Brexit pour l'Europe et pour la Belgique », *op. cit.*, p. 310.
24. *Ibid.*
25. *Ibid.*
26. A. MAKIPAA et J. KAMERLING, « Overview of EU rules applicable to EEA/EFTA countries in financial services, competition and taxation », *op. cit.*, pp. 1 à 2.
27. Accord général sur le commerce des services, signé le 15 avril 1994, annexé à l'Accord instituant l'Organisa-

conclu au sein de l'OMC qui prévoit un ensemble de principes et de règles régissant le commerce international des services, y compris les services bancaires et financiers. Le GATS contient deux types d'obligations : des obligations générales et des engagements spécifiques contractés individuellement par les pays OMC⁽²⁸⁾. En ce qui concerne les obligations générales, il est important de signaler la fameuse clause de la nation la plus favorisée (« clause NPF »).⁽²⁹⁾ Cette dernière reflète le principe de non-discrimination, en imposant que si un pays ouvre un certain secteur de son marché interne à des fournisseurs étrangers, il doit conférer des droits égaux aux fournisseurs de services similaires ressortissant de tous les autres États membres de l'OMC.⁽³⁰⁾

À côté des principes généraux régissant le commerce de services, le GATS contient des listes d'engagements spécifiques individuellement établies par chaque membre de l'OMC. Ces listes d'engagements indiquent pour chaque pays le degré d'ouverture de son marché national au commerce international de services, en précisant les droits d'accès conférés aux fournisseurs de services étrangers. Par exemple, dans sa liste individuelle, un pays peut inclure son engagement à autoriser les banques étrangères de fournir leurs services bancaires et/ou financiers dans son marché intérieur⁽³¹⁾. Dans cette même liste d'engagements, le pays en question peut soumettre ses engagements à certaines conditions par rapport à l'accès à son marché, par exemple en limitant le nombre maximum de licences qui seront accordées à des banques étrangères⁽³²⁾. Il est également possible d'inclure des exceptions concernant le traitement national de fournisseurs étrangers, en précisant que certains droits accordés à des sociétés domestiques ne le seront pas à des sociétés étrangères⁽³³⁾.

Dans le domaine du commerce transfrontalier de services, l'Union européenne a une compétence externe exclusive⁽³⁴⁾. Pour cette raison, l'Union a sa propre liste

tion mondiale du commerce, signé le 15 avril 1994.

28. M. MATSUSHITA, T.J. SCHOENBAUM et P.C. MAVRODIS, *The World Trade Organisation. Law, Practice, and Policy*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2006, p. 606 ; M. STEINICKE, « Trade in Services », in *WTO Law. From a European Perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, p. 321 ; A. KERN, « The World Trade Organization and Financial Stability: The Balance between Liberalisation and Regulation in the GATS », disponible sur www.repository.cam.ac.uk (dernière consultation le 28 décembre 2016), p. 11.
29. Accord général sur le commerce des services, art. II.1.
30. Organisation mondiale du commerce, « Services : des règles pour la croissance et l'investissement », disponible sur www.wto.org/french/thewto_f/whatis_f/tif_f/agrm6_f.htm (dernière consultation le 28 décembre 2016).
31. *Ibid.*
32. *Ibid.*
33. *Ibid.*
34. Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, J.O.U.E., n° C 326 du 26 octobre 2012, p. 47, art. 3, § 1, e, et art. 207, § 1 ; C.J.C.E.,

d'engagements pour l'ensemble de ses États membres en ce qui concerne le commerce de services bancaires et financiers. Une sortie de l'Union impliquerait donc tout d'abord la nécessité pour le Royaume-Uni de mettre à jour sa liste d'engagements annexée au GATS, pour que ses banques puissent profiter des droits d'accès au marché reconnus dans la liste d'engagements de l'Union.

Le commerce de services financiers entre l'Union et le Royaume-Uni sur la simple base de leurs engagements sous le GATS ne semble toutefois pas une solution idéale. En effet, les droits conférés aux banques étrangères sont beaucoup plus limités que ceux offerts aux banques établies dans l'Union. Bien que la liste d'engagements de l'Union accorde accès au marché unique à des banques étrangères souhaitant établir une présence commerciale dans l'Union, sous la forme d'une succursale ou d'une filiale, les engagements de l'Union sont très restrictives quand il s'agit d'ouvrir son marché interne au commerce transfrontalier de services financiers. Un autre désavantage de commercer sur la base des engagements sous le GATS vient d'une annexe au GATS clarifiant les engagements relatifs aux services financiers⁽³⁵⁾. Cette annexe contient le « Mémorandum d'accord sur les engagements relatifs aux services financiers », qui prévoit que les succursales de banques étrangères peuvent toujours être traitées différemment des banques locales pour des raisons prudentielles, c'est-à-dire des raisons liées à la protection des investisseurs, à la protection des déposants et à l'intégrité et la stabilité du système financier. En d'autres termes, les régulateurs nationaux peuvent toujours imposer des exigences prudentielles aux activités de fournisseurs de services étrangères, même si ces mêmes conditions ne doivent pas être respectées par les banques locales. Cette règle, souvent appelée le « *carve-out* prudentiel »,⁽³⁶⁾ rend la fourniture de services transfrontalière sur la base du GATS particulièrement désavantageuse comparée au mécanisme du passeport européen.

Il convient de mentionner que le *carve-out* prudentiel n'est pas une exigence obligatoire du GATS. Il s'agit d'une faculté, dans le sens où les pays d'accueil de ser-

vices financiers prestés par un fournisseur étranger peuvent s'abstenir de faire usage du « *carve-out* prudentiel ». Ils peuvent même aller plus loin en reconnaissant que les standards réglementaires appliqués dans l'État membre d'origine du fournisseur en question sont équivalents. L'obtention d'une telle reconnaissance d'équivalence serait une solution permettant au Royaume-Uni de présenter une alternative au passeport européen, car le dernier est justement basé sur une présomption d'équivalence (*cfr supra*). L'analyse de la possibilité et de la désirabilité de cette solution fera l'objet du sous-chapitre suivant.

D. L'obtention d'une reconnaissance d'équivalence

Il existe des régimes en droit financier européen qui permettent aux institutions financières de pays tiers de fournir leurs services financiers dans l'Union européenne. Ces régimes consistent à l'octroi d'une équivalence, c'est-à-dire une reconnaissance que le régime réglementaire du pays tiers est équivalent à celui de l'Union. Par conséquent, au lieu d'imposer toutes les exigences réglementaires locales de l'État d'accueil, l'Union fait confiance à l'application par le pays tiers de standards équivalents⁽³⁷⁾. Il existe notamment des équivalences pour les régimes réglementaires de toute une série de services financiers, tels que la gestion de fonds d'investissement alternatif⁽³⁸⁾, ou encore les services d'investissement réglementés par la directive MiFID II comme la gestion de portefeuille, le conseil en investissement, le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, etc.⁽³⁹⁾. La reconnaissance d'une équivalence ne couvre toutefois pas tous les droits du passeport européen. Tandis que ce dernier permet de « *passeporter* » quasi tous les services bancaires et financiers, les services qui peuvent être commercialisés sur la base d'une équivalence sont beaucoup plus limités. Par exemple, en ce qui concerne les services bancaires classiques tels que la prise de fonds remboursables et l'octroi de crédits, ainsi que le service de gestion collective de valeurs mobilières, la réglementation européenne ne prévoit pas de régime d'équivalence.

Un autre inconvénient du régime d'équivalence par rapport au mécanisme du passeport européen, c'est qu'une équivalence peut être retirée à tout moment si le régime réglementaire du pays tiers n'est plus consi-

15 novembre 1994, *Avis 1/94 de la Cour*, 1/94, *Rec. C.J.C.E.*, p. I-5267, ECLI:EU:C:1994:384, § 44; pour une analyse de la compétence externe de l'Union, *cfr* E. NEFRAMI, « La compétence de l'Union pour conclure des accords internationaux », *Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger*, 2016, vol. 6, pp. 1639 à 1662 ; S. VAN RAEPENBUSCH, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016, pp. 440 et seq.

35. Accord général sur le commerce des services, art. XXIX.

36. Pour une analyse, *cfr* M. YOKOI-ARAI, « GATS' Prudential Carve Out in Financial Services and its Relation with Prudential Regulation », *I.C.L.Q.*, juillet 2008, vol. 57, pp. 613 à 648 ; A. KERN, « The World Trade Organization and Financial Stability: The Balance between Liberalisation and Regulation in the GATS », *op. cit.*, pp. 21 et seq.

37. Commission européenne, « Équivalence avec les règles et la surveillance de l'UE », disponible sur http://ec.europa.eu/finance/general-policy/global/equivalence/index_fr.htm (dernière consultation le 28 décembre 2016).

38. Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, *J.O.U.E.*, n° L 174 du 1^{er} juillet 2011, art. 35 à 42.

39. MiFID II, art. 39, art. 46 et art. 47 (MiFID II entrera en vigueur en 2018).

déré équivalent, par exemple à cause d'un changement de la législation. Par conséquent, afin de garantir la sécurité juridique des banques et institutions financières britanniques, le législateur et les régulateurs du Royaume-Uni devraient suivre les standards réglementaires adoptés par l'Union, ce qui restreint leur liberté de réguler le secteur bancaire et financier à leur guise. Il convient encore de mentionner que l'octroi d'une équivalence peut être conditionné par l'existence d'un accord de coopération entre les régulateurs de l'État d'accueil et de l'État d'origine, ou par la reconnaissance de droits réciproques permettant aux banques de l'Union de fournir leurs services dans l'État tiers.

Pour faire face aux obstacles présentés ci-dessus, le Royaume-Uni et l'Union pourraient instaurer un régime d'équivalence renforcé qui va au-delà des régimes d'équivalence prévus par la réglementation bancaire et financière européenne, ou qui les remplacerait par un cadre réglementaire sur mesure pour garantir le libre-échange de services financiers. Cette solution exigerait la conclusion d'un accord de libre-échange entre le Royaume-Uni et l'Union.

E. La conclusion d'un accord de libre-échange

La conclusion d'un accord de libre-échange (ALE) entre le Royaume-Uni et l'Union, une solution qui a été appelée le « scénario suisse » à cause du nombre élevé d'ALE entre l'Union et la Suisse⁽⁴⁰⁾, pourrait conférer à leurs fournisseurs de services bancaires et/ou financiers des droits de commerce transfrontalier qui vont au-delà des droits prévus dans les listes d'engagements respectives annexées au GATS. À première vue, une telle ouverture réciproque de leurs marchés consisterait en une violation de la clause de la nation la plus favorisée (*cfr supra*), car deux parties à l'OMC se conféreraient des droits commerciaux plus favorables que les droits offerts à des autres pays en vertu de leurs listes d'engagements annexées au GATS. Néanmoins, le GATS permet des accords de libre-échange sous réserve du respect d'une série de conditions⁽⁴¹⁾.

Un accord de libre-échange pourrait prévoir des régimes d'équivalence renforcés ou même remplacer ces régimes par un cadre réglementaire sur mesure. Trouver un tel accord ne devrait pas être trop difficile pour les deux parties en cause, car leurs régimes réglementaires dans le domaine bancaire et financier sont déjà très alignés. Étant donné que la réglementation bancaire et financière du Royaume-Uni est largement

le fruit de l'implémentation de la réglementation européenne, il n'y a probablement aucun autre ALE dans le monde dont les parties ont des standards réglementaires qui sont plus proches que ceux du Royaume-Uni et de l'Union.

Comparé au commerce sur la base des engagements sous le GATS, la conclusion d'un ALE entre le Royaume-Uni et l'Union présente des avantages importants. Les deux parties contractantes pourraient prévoir une reconnaissance d'équivalence totale de leurs régimes réglementaires respectifs dans le domaine bancaire et financier. Un tel régime d'équivalence pourrait couvrir des services pour lesquels un régime d'équivalence n'existe pas à l'heure actuelle, tels que la prise des dépôts, l'octroi de crédits et la gestion collective d'actifs. Il s'agirait donc d'un ALE achevant un degré d'ouverture de marché assez élevé. Pour garantir sa survie à long terme, les deux parties devraient y inclure leur engagement réciproque sur l'alignement continu et à long terme de leurs standards réglementaires. Afin de prévenir le retrait abrupt de droits de commerce motivé par un constat de manque d'alignement réglementaire, elles devraient également se mettre d'accord sur des mécanismes d'avertissement si un tel constat se présente. Un ALE devrait aussi prévoir un cadre légal pour la coopération entre les autorités de surveillance bancaire et financière compétentes.

Sur la base des considérations susmentionnées, on peut conclure que si le Royaume-Uni décidait de se retirer tant de l'Union que de l'EEE, la négociation d'un ALE pourrait fournir une solution qui s'approche le plus du mécanisme du passeport européen. La faisabilité de cette solution dépendra dans une large mesure de la volonté des hommes et femmes politiques. Comme c'était le cas pour le « scénario norvégien », le « scénario suisse » pourrait présenter des inconvénients politiques qui sont difficiles à concilier avec les promesses faites pendant la campagne électorale Brexit, telles que l'acceptation de la libre circulation des personnes, l'obligation d'implémenter les standards réglementaires de l'Union sans influence dans le processus législatif, ainsi que l'obligation de contribuer au budget de l'Union⁽⁴²⁾.

Conclusion

Si le Royaume-Uni quitte tant l'Union que l'EEE, il devient un pays tiers entièrement exclu du marché unique et des quatre libertés qui s'y appliquent, occasionnant la perte du passeport européen pour ses institutions financières ressortissantes. Le Royaume-Uni perdrait également tous les avantages liés au réseau des accords de libre-échange de services financiers conclus par l'Union européenne, y compris les termes préférentiels obtenus par l'Union. La fin de l'adhésion à l'Union

40. E. DOR, « Conséquences du Brexit pour l'Europe et pour la Belgique », *op. cit.*, p. 310.

41. *Cfr* Accord général sur le commerce des services, art. V ; B. EGELUND OLSEN, M. STEINICKE et K. ENGSIG SØRENSEN, « The WTO and the EU », in *WTO Law. From a European Perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, pp. 82 à 83.

42. E. DOR, « Conséquences du Brexit pour l'Europe et pour la Belgique », *op. cit.*, pp. 310 à 311.

et à l'EEE engendrait des inconvénients considérables pour les banques et pour les institutions financières incorporées au Royaume-Uni. Les banques qui veulent continuer à fournir des services financiers à des clients dans l'EEE sur une base transfrontalière devront faire face à des barrières réglementaires considérables. En absence du passeport européen et de la présomption d'équivalence réglementaire qu'il incarne, chaque État membre pourrait imposer ses propres règles nationales à une institution financière britannique qui souhaite fournir des services bancaires et/ou financiers à un client sur son territoire. Pour les institutions financières britanniques, la solution de retomber sur le commerce de services sous le GATS, avec ou sans octroi d'équivalences, est peu satisfaisante. À cause de la perte de la présomption d'équivalence réglementaire accordée par le passeport européen, ces institutions pourraient être forcées de respecter les standards réglementaires de chaque pays où elles veulent fournir des services bancaires et/ou financiers de façon transfrontalière. En tenant compte du *carve-out* prudentiel, elles peuvent même se voir imposer des exigences prudentielles qui ne sont pas imposées aux banques locales. Bien que les banques et institutions financières britanniques puissent obtenir des reconnaissances d'équivalence pour éviter une telle duplication de régimes réglementaires, l'octroi d'une équivalence ne donne pas le même niveau de sécurité juridique que le passeport européen à cause de sa nature conditionnelle et réversible. En outre, la possibilité d'obtenir une équivalence n'existe pas pour certains services essentiels, notamment les services bancaires classiques tels que la prise de dépôts et l'octroi de crédits. En conclusion, dans le cas d'un Brexit de l'Union et de l'EEE, la meilleure solution pour sauvegarder le commerce transfrontalier de services bancaires et financiers consisterait en la conclusion d'un accord de libre-échange profond et ambitieux entre le continent et l'île.

Bibliographie

I. Législation

a. Traités internationaux

Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *J.O.U.E.*, n° C 326 du 26 octobre 2012, p. 47.

Accord général sur le commerce des services, signé le 15 avril 1994, annexé à l'Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce, signé le 15 avril 1994.

Accord sur l'Espace économique européen, signé le 2 mai 1992, *J.O.U.E.*, n° L 1 du 3 janvier 1994, p. 3.

b. Textes européens

Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés

d'instruments financiers, *J.O.U.E.*, n° L 173 du 12 juin 2013, p. 349.

Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, *J.O.U.E.*, n° L 287 du 29 octobre 2013, p. 63.

Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, *J.O.U.E.*, n° L 176 du 27 juin 2013, p. 338.

Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, *J.O.U.E.*, n° L 174 du 1^{er} juillet 2011.

Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *J.O.U.E.*, n° L 302 du 17 novembre 2009, p. 32.

Deuxième directive du Conseil du 15 décembre 1989 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et modifiant la directive 77/780/CEE, *J.O.C.E.*, n° L 386, p. 1.

II. Jurisprudence

C.J.C.E., 15 novembre 1994, *Avis 1/94 de la Cour*, aff. 1/94, *Rec. C.J.C.E.*, p. I-5267, *ECLI:EU:C:1994:384*.

C.J.C.E., 25 juillet 1991, *Manfred Säger c. Dennemeyer & Co. Ltd.*, aff. C-79/90, *Rec. C.J.C.E.*, p. 4221, *ECLI:EU:C:1991:331*.

C.J.C.E., 20 février 1979, *Rewe Zentral AG c. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, aff. 120/78, *Rec. C.J.C.E.*, p. 649, *ECLI:EU:C:1979:42*.

III. Doctrine

DOR, E., « Conséquences du Brexit pour l'Europe et pour la Belgique », *Forum financier / Revue bancaire et financière*, 2016, vol. 4.

EGELUND OLSEN, B., *STEINICKE*, M., et *ENGSIG SØRENSEN*, K., « The WTO and the EU », in *WTO Law. From a European Perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012.

KERBER, W., et *VAN DEN BERGH*, R., « Mutual recognition in the global trade regime: lessons from the EU experience », in *Regulating Trade in Services in the EU and the WTO. Trust, Distrust and Economic*

Integration, Cambridge, Cambridge University Press, 2012.

KERN, A., « The World Trade Organization and Financial Stability: The Balance between Liberalisation and Regulation in the GATS », disponible sur www.repository.cam.ac.uk (dernière consultation le 28 décembre 2016).

MAKIPAA, A., et KAMERLING, J., « Overview of EU rules applicable to EEA/EFTA countries in financial services, competition and taxation », novembre 2008, disponible sur www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201108/20110818ATT25100/20110818ATT25100EN.pdf (dernière consultation le 28 décembre 2016).

MATSUSHITA, M., SCHOENBAUM, T.J., et MAVRODIS, P.C., *The World Trade Organisation. Law, Practice, and Policy*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2006.

NEFRAMI, E., « La compétence de l'Union pour conclure des accords internationaux », *Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger*, 2016, vol. 6.

PELKMAN, J., *Mutual Recognition in Goods and Services: An Economic Perspective*, ENEPRI Working Paper No. 16, mars 2003, disponible sur http://aei.pitt.edu/1852/1/ENEPRI_WP16.pdf (dernière consultation le 28 décembre 2016).

STEINICKE, M., « Trade in Services », in *WTO Law. From a European Perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012.

TRIDIMAS, T., « EU Financial Regulation: Federalization, Crisis Management, and Law Reform », in CRAIG, P., et DE BURCA, G., *The Evolution of EU Law*, Oxford, Oxford University Press, 2013.

VAN RAEPENBUSCH, S., *Droit institutionnel de l'Union européenne*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016.

YOKOI-ARAI, M., « GATS' Prudential Carve Out in Financial Services and its Relation with Prudential Regulation », *I.C.L.Q.*, juillet 2008, vol. 57.

IV. Autres sources

Organisation mondiale du commerce, « Services : des règles pour la croissance et l'investissement », disponible sur www.wto.org/french/thewto_f/whatis_f/tif_f/agrm6_f.htm (dernière consultation le 28 décembre 2016).

Commission européenne, « Équivalence avec les règles et la surveillance de l'UE », disponible sur http://ec.europa.eu/finance/general-policy/global-equivalence/index_fr.htm (dernière consultation le 28 décembre 2016).

LE RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES : L'INFORMATION AU SERVICE DE LA PRÉVENTION DU RISQUE SYSTÉMIQUE



Sébastien PRAICHEUX
Docteur en Droit,
Avocat à la Cour,
Counsel, Clifford Chance
Europe LLP, Chargé
d'enseignement à l'École de
droit de la Sorbonne et à
l'Université
de Paris IX-Dauphine

1. Publié au *Journal Officiel* le 23 décembre 2015 et entré en vigueur le 12 janvier 2016, le règlement européen n° 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (plus connue sous sa dénomination anglaise : *Regulation on transparency of securities financing transaction and of re-use* (« SFTR »)) s'inscrit dans le cadre d'un ensemble de mesures visant à rendre le système bancaire plus

solide, à la suite de recommandations issues de travaux sur le *shadow banking*.

2. On se souvient en effet que la crise financière a révélé d'importantes lacunes dans la réglementation du système financier mettant notamment en évidence les risques inhérents à l'opacité des marchés et à la complexité excessive des produits financiers. Cette même opacité rendait difficile l'identification des contreparties et le suivi des risques ; les opérations visées – qui englobent généralement les dérivés et les opérations de financement sur titres comme la pension livrée et le prêt de titres – sont en effet propres à augmenter l'effet de levier des opérations ainsi que les effets procycliques, que vient renforcer la globalisation⁽¹⁾. Le règlement « SFTR » prend donc toute sa place dans ce même courant législatif en ce qu'il se fixe pour objec-

1. Elle-même facilitée par l'interconnexion des marchés financiers.