

membres de conserver ou d'introduire dans leur législation nationale un contrôle a posteriori que les tribunaux peuvent exercer en ce qui concerne la réalisation ou l'évaluation de la garantie financière et le calcul des obligations financières couvertes"<sup>103</sup>. Notons enfin cet arrêt tout récent du Tribunal d'arrondissement de Luxembourg qui donne toute sa force à une garantie financière en énonçant que "les contrats de garantie financière, de même que les modalités d'évaluation et d'exécution convenues, ne peuvent plus être remises en cause et qu'aucun tiers, en ce compris le curateur, ne peut demander leur annulation. Le curateur n'est dès lors pas légalement investi du droit d'agir en nullité des contrats de cession des parts, de sorte que la demande tendant à l'annulation de contrats de cession est à déclarer irrecevable"<sup>104</sup>. Cette décision constitue un indice additionnel de la volonté des magistrats de ne pas remettre en cause la disposition d'actifs gagés orchestrée dans le cadre de la réalisation d'une garantie financière sur base d'une dissonance d'interprétation des modalités d'évaluation et d'exécution retenues. Ceci étant, dire dans des termes généraux que les contrats de garanties financières ne peuvent être remis en cause nous semble un abus de langage. Tout contrat de garantie financière peut faire l'objet d'une remise en cause sur la base des concepts du droit général des obligations notamment dans les conditions susmentionnées.

## 2.2. Mécanismes au bénéfice du prêteur

Une fois sa sûreté réalisée, le bénéficiaire récupérera les sommes liées à la réalisation de l'actif nanti et pourra, à hauteur de la valeur du bien réalisé, imputer lesdites sommes sur la créance qui lui est due. A ce stade, toute mesure additionnelle pourrait sembler inappropriée puisque le bénéficiaire a, en définitive,

obtenu le résultat qu'il escomptait. Ceci étant, il lui serait toujours possible d'agir en responsabilité contre les personnes qu'il estimerait fautives dans le cadre du processus de réalisation, et ce de surcroît si il n'a pas reçu une somme lui permettant de se rembourser sur l'entière des deniers qu'il a prêtés.

### 2.2.1. Action en responsabilité contre le constituant

Le bénéficiaire pourra naturellement entamer toute action en justice qu'il estimerait fondée à raison du comportement du constituant qui aura tenté d'endiguer par mauvaise foi la réalisation de la sûreté. Cette action sera fondée sur la responsabilité contractuelle du constituant et notamment en vertu de l'article 1134 du Code civil. Ceci étant, ce type d'action théorique sera certainement rare en pratique puisque la réalisation de la sûreté implique nécessairement des difficultés financières du groupe du constituant. L'intérêt pour la banque d'entamer ce type d'action en responsabilité sera supposément limité.

### 2.2.2. Action en responsabilité contre les tiers

Le bénéficiaire pourra par ailleurs agir en responsabilité contre tout tiers qui aura, par son comportement, privé la garantie d'effet. Nous pensons notamment à (i) la banque teneuse de compte ayant reconnu les effets du nantissement sur compte bancaire et qui, malgré une notification de blocage du compte, effectue un virement ordonné par le constituant, ou encore (ii) le tiers débiteur qui continue de payer entre les mains du constituant d'un nantissement sur créances et ce en dépit de la défense formelle qui lui a été faite par le bénéficiaire de payer dans les mains du constituant à la suite d'une notification expresse à cet effet.

## Jurisprudence

### Cour de justice de l'Union européenne (grande chambre), 22 janvier 2014

LA COUR (grande chambre), composée de M. V. Skouris, président, M. K. Lenaerts, vice-président, M. A. Tizzano, M<sup>me</sup> R. Silva de Lapuerta (rapporteur), MM. M. Ilešič, E. Juhász, A. Borg Barthet, C. G. Fernlund et J. L. da Cruz Vilaça, présidents de chambre, MM. G. Arestis, J. Malenovský, E. Levits, M<sup>mes</sup> M. Berger, A. Prechal et M. E. Jarašiūnas, juges

**Avocat général:** M. N. Jääskinen

**Greffier:** M<sup>me</sup> L. Hewlett, administrateur principal

Droit financier – Règlement (UE) n° 236/2012 – Vente à

découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit – Article 28 Validité – Base juridique – Pouvoirs d'intervention conférés à l'Autorité européenne des marchés financiers dans des circonstances exceptionnelles

Financial law – Regulation (EU) No 236/2012 – Short selling and certain aspects of credit default swaps – Article 28 – Validity – Legal basis – Powers of intervention conferred on the European Securities and Markets Authority in exceptional circumstances

.....

Dans l'affaire C-270/12, ayant pour objet un recours en annulation au titre de l'article 263 TFUE, introduit le 31 mai 2012,

103. *Ibid.*

104. Jugement du Tribunal d'arrondissement. Jugement commercial II No 1802/2012.

**Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord**, représenté par M. A. Robinson, en qualité d'agent, assisté de M<sup>me</sup> J. Stratford, QC, et de M. A. Henshaw, barrister, partie requérante, contre

**Parlement européen**, représenté par MM. A. Neergaard et R. Van de Westelaken ainsi que par M<sup>mes</sup> D. Gauci et A. Gros-Tchorbadjiyska, en qualité d'agents,

**Conseil de l'Union européenne**, représenté par MM. H. Legal et A. De Elera ainsi que par M<sup>me</sup> E. Dumitriu-Segnana, en qualité d'agents, parties défenderesses, soutenus par:

**Royaume d'Espagne**, représenté par M. A. Rubio González, en qualité d'agent,

**République française**, représentée par MM. G. de Bergues, D. Colas et E. Ranaivoson, en qualité d'agents,

**République italienne**, représentée par M<sup>me</sup> G. Palmieri, en qualité d'agent, assistée de M. F. Urbani Neri, avvocato dello Stato,

**Commission européenne**, représentée par MM. T. van Rijn, B. Smulders et C. Zadra ainsi que par M<sup>me</sup> R. Vasileva, en qualité d'agents, parties intervenantes,

#### Arrêt

**1** Par son recours, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord demande l'annulation de l'article 28 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, du 14 mars 2012, sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (*JO* L 86, p. 1).

#### Le cadre juridique

**2** L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a été créée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil, du 24 novembre 2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (*JO* L 331, p. 84, ci-après le "règlement AEMF").

**3** L'AEMF, conformément à l'article 1<sup>er</sup>, §§ 2 et 3, du règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil, du 24 novembre 2010, relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique (*JO* L 331, p. 1), fait partie du Système européen de surveillance financière (SESF), dont le but est d'assurer la surveillance du système financier de l'Union européenne.

**4** Le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil, du 24 novembre 2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission (*JO* L 331, p. 12), et le règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil, du 24 novembre 2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission (*JO* L 331, p. 48), ont respectivement doté le SESF d'une Autorité bancaire européenne et d'une Autorité

européenne des assurances et des pensions professionnelles. Le SESF est également composé du comité mixte des autorités européennes de surveillance ainsi que des autorités compétentes ou de surveillance des États membres.

**5** L'article 1<sup>er</sup>, § 2, du règlement AEMF prévoit que l'AEMF "agit selon les pouvoirs que le présent règlement lui confère et dans le champ d'application [de tout] acte juridiquement contraignant de l'Union européenne conférant des tâches à l'[AEMF]".

**6** Les articles 8 et 9 de ce règlement précisent les tâches et les compétences de l'AEMF. Figure parmi celles-ci la prise de certaines décisions adressées à des autorités nationales compétentes et à des acteurs des marchés financiers.

**7** L'article 9, § 5, dudit règlement prévoit:

"5. L'[AEMF] peut temporairement interdire ou restreindre certaines activités financières qui menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union, dans les cas et conditions prévus par les actes législatifs visés à l'article 1<sup>er</sup>, § 2, ou si la situation l'exige d'urgence, conformément et dans les conditions prévues à l'article 18.

L'[AEMF] réexamine la décision visée au premier alinéa à intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Si la décision n'est pas reconduite au terme de cette période de trois mois, elle expire automatiquement.

Un État membre peut demander à l'[AEMF] de revoir sa décision. Dans ce cas, l'[AEMF] décide, conformément à la procédure visée à l'article 44, § 1, deuxième alinéa, si elle maintient sa décision.

L'[AEMF] peut également évaluer la nécessité d'interdire ou de restreindre certains types d'activités financières et, si cette nécessité est avérée, en informer la Commission afin de faciliter l'adoption d'une telle interdiction ou restriction."

**8** Le règlement n° 236/2012 a été adopté sur le fondement de l'article 114 TFUE, qui octroie au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne le pouvoir d'adopter des mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

**9** Conformément à son article 1<sup>er</sup>, § 1, ledit règlement s'applique:

"a) aux instruments financiers, au sens de l'article 2, § 1, point a), qui sont admis à la négociation sur une plate-forme de négociation de l'Union, y compris ces mêmes instruments lorsqu'ils sont négociés à l'extérieur d'une plate-forme de négociation;

b) aux instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE [du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (*JO* L 145, p. 1),] qui se rapportent à un instrument financier visé au point a), ou à l'émetteur de cet instrument financier, y compris ces mêmes instruments dérivés lorsqu'ils sont négociés à l'extérieur d'une plate-forme de négociation;

c) aux titres de créance émis par un État membre ou par l'Union et aux instruments dérivés visés à l'annexe I, section

C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE qui se rapportent ou sont liés à des titres de créance émis par un État membre ou par l'Union.”

**10** L'article 2, § 1, du règlement n° 236/2012 dispose:

“Aux fins du présent règlement, on entend par:

- a) 'instrument financier': un instrument financier figurant sur la liste de l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE;
- b) 'vente à découvert': en rapport avec une action ou un titre de créance, la vente d'une action ou d'un titre de créance dont le vendeur n'est pas propriétaire au moment où il conclut l'accord de vente, y compris lorsqu'au moment où il conclut l'accord de vente, le vendeur a emprunté l'action ou le titre de créance ou accepté de l'emprunter pour le livrer au moment du règlement; [...]

**11** L'article 3, § 1, de ce règlement prévoit:

“Aux fins du présent règlement, est considérée comme étant une position courte en rapport avec le capital en actions émis ou la dette souveraine émise toute position qui résulte de l'un ou l'autre des cas suivants:

- a) la vente à découvert d'une action émise par une entreprise ou d'un titre de créance émis par un émetteur souverain;
- b) la conclusion d'une transaction qui crée un instrument financier ou établit un lien avec un instrument financier autre qu'un instrument visé au point a), lorsque l'effet ou l'un des effets de cette transaction est de conférer un avantage financier à la personne physique ou morale qui conclut ladite transaction en cas de baisse du prix ou de la valeur de l'action ou du titre de créance.”

**12** L'article 28 dudit règlement, intitulé “Pouvoirs d'intervention de l'AEMF dans des circonstances exceptionnelles”, est libellé comme suit:

“1. Conformément à l'article 9, § 5, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF, sous réserve du § 2 du présent article, soit:

- a) exige des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes dans un instrument financier précis ou dans une catégorie particulière d'instruments financiers qu'elles notifient à une autorité compétente ou publient les détails de ces positions; ou
- b) interdit aux personnes physiques ou morales de procéder à une vente à découvert ou à une transaction, ou bien fixe des conditions à la réalisation de cette vente ou de cette transaction, lorsque celle-ci crée un instrument financier autre que les instruments financiers visés à l'article 1<sup>er</sup>, § 1, point c), ou établit un lien avec un tel instrument lorsque l'effet ou l'un des effets de la transaction est de conférer un avantage financier à cette personne en cas de baisse du prix ou de la valeur d'un autre instrument financier.

Une mesure peut s'appliquer dans des circonstances spécifiques ou être soumise à des exceptions spécifiées par l'AEMF. Des exceptions peuvent être prévues en particulier pour les activités de tenue de marché et les opérations sur le marché primaire.

2. L'AEMF ne prend de décision en vertu du § 1 que si:

les mesures énumérées au § 1, points a) et b), répondent à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, et qui ont des implications transfrontalières; et

aucune autorité compétente n'a pris de mesure pour parer à la menace, ou bien une ou plusieurs autorités compétentes ont pris des mesures qui ne sont pas adéquates pour y faire face.

3. Lorsqu'elle prend des mesures visées au § 1, l'AEMF vérifie dans quelle mesure elles: permettent de parer de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, ou d'améliorer sensiblement la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace en question; ne suscitent pas de risque d'arbitrage réglementaire; n'ont pas d'effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers, notamment en réduisant la liquidité sur ces marchés ou en créant une incertitude pour ses participants, qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés. Lorsqu'une ou plusieurs autorités compétentes ont pris une mesure en vertu de l'article 18, 19, 20 ou 21, l'AEMF peut prendre toute mesure visée au § 1 du présent article sans émettre l'avis prévu à l'article 27.

4. Avant de décider d'imposer ou de renouveler une mesure quelconque visée au § 1, l'AEMF consulte le [Comité européen du risque systémique (CERS)] et, le cas échéant, d'autres autorités pertinentes.

5. Avant de décider d'imposer ou de renouveler une mesure quelconque visée au § 1, l'AEMF notifie aux autorités compétentes concernées la mesure qu'elle propose de prendre. La notification comprend les détails des mesures proposées, la catégorie d'instruments financiers et de transactions auxquels elles s'appliqueront, les éléments qui justifient les raisons pour lesquelles ces mesures sont proposées et la date à laquelle les mesures sont censées entrer en vigueur.

6. La notification est effectuée au plus tard vingt-quatre heures avant la date d'entrée en vigueur ou de renouvellement de la mesure. Dans des circonstances exceptionnelles, l'AEMF peut effectuer la notification moins de vingt-quatre heures avant que la mesure ne doive entrer en vigueur s'il n'est pas possible de respecter le délai de vingt-quatre heures.

7. Toute décision de l'AEMF d'imposer ou de renouveler une mesure visée au § 1 donne lieu à la publication d'un avis sur son site internet. L'avis détaille au minimum:

les mesures qui sont imposées, y compris les instruments et les catégories de transactions auxquels elles s'appliquent ainsi que leur durée; et

les raisons pour lesquelles l'AEMF estime nécessaire d'imposer les mesures, y compris les éléments qui justifient ces raisons.

8. Après avoir décidé d'imposer ou de renouveler une mesure visée au § 1, l'AEMF notifie immédiatement aux autorités compétentes les mesures prises.

9. Une mesure entre en vigueur lorsque l'avis est publié sur le site internet de l'AEMF ou à une date spécifiée dans l'avis postérieure à sa publication, et s'applique uniquement en relation avec une transaction effectuée après que la mesure est entrée en vigueur.

10. L'AEMF réexamine la mesure visée au § 1 à intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Si la mesure n'est pas renouvelée à l'issue de cette période de trois mois, elle expire automatiquement. Les §§ 2 à 9 s'appliquent au renouvellement des mesures.

11. Une mesure adoptée par l'AEMF en vertu du présent article prévaut sur toute mesure antérieure prise par une autorité compétente en vertu de la section 1.”

**13** L'article 30 du règlement n° 236/2012, lu en combinaison avec l'article 42 de ce dernier, habilite la Commission à adopter des actes délégués précisant les critères et les facteurs à prendre en compte par l'AEMF pour déterminer, notamment, dans quels cas les menaces visées à l'article 28, § 2, sous a), dudit règlement surviennent.

**14** Le règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission, du 5 juillet 2012, complétant le règlement n° 236/2012, en ce qui concerne les définitions, le calcul des positions courtes nettes, les contrats d'échange sur défaut souverain couverts, les seuils de notification, les seuils de liquidité pour la suspension de restrictions, les baisses de valeur significatives d'instruments financiers et les événements défavorables (*JO L 274*, p. 1), prévoit à son article 24, § 3:

“Aux fins de l'article 28, § 2, point a), [du règlement n° 236/2012] l'on entend par menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union:

- a) toute menace de grave instabilité financière, monétaire ou budgétaire concernant un État membre ou le système financier d'un État membre, lorsqu'il peut en résulter une grave menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union;
- b) la possibilité d'un défaut d'un État membre ou d'un émetteur supranational;
- c) tout dommage grave causé aux structures physiques d'émetteurs financiers importants, aux infrastructures de marché, aux systèmes de compensation et de règlement et aux autorités de surveillance qui peut gravement affecter les marchés transfrontaliers, en particulier les dommages résultant d'une catastrophe naturelle ou d'une attaque terroriste, lorsqu'il peut en résulter une grave menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union;
- d) toute perturbation grave d'un système de paiement ou d'un processus de règlement, en particulier dans le cadre d'opérations interbancaires, qui provoque ou peut provoquer d'importants défauts ou retards de paiement ou de règlement dans les systèmes de paiement transfrontaliers de l'Union, en particulier lorsque ces défauts ou retards peuvent entraîner la propagation d'une crise financière ou économique à tout ou partie du système financier de l'Union.”

**15** La Commission a adopté le règlement d'exécution (UE) n° 827/2012, du 29 juin 2012, définissant des normes techniques d'exécution concernant les modalités de publication des positions courtes nettes sur actions, le format des informations à fournir à l'Agence européenne des marchés financiers sur les positions courtes nettes, les types d'accords, d'arrangements et de mesures permettant de garantir de manière adéquate que les actions ou instruments de dette souveraine seront disponibles pour le règlement, et les dates et périodes de détermination de la plate-forme principale de négociation d'une action, conformément au règlement n° 236/2012 (*JO L 251*, p. 11).

**16** L'annexe 1, section C, de la directive 2004/39 définit la notion d'instruments financiers comme suit:

- “1. Valeurs mobilières.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Parts d'organismes de placement collectif.
4. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs

à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.

5. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation).

6. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un [système multilatéral de négociation (multilateral trading facility) (MTF)].

7. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme ('forwards') et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs à la section C, point 6, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.

8. Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.

9. Contrats financiers pour différences [...]

10. Contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures non mentionnés par ailleurs dans la présente section C, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.”

**17** Afin d'assurer le bon fonctionnement du SESF, la directive 2010/78/UE du Parlement et du Conseil, du 24 novembre 2010, a modifié les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (*JO L 331*, p. 120).

#### La procédure devant la Cour et les conclusions des parties

**18** Le Royaume-Uni demande à la Cour:

- d'annuler l'article 28 du règlement n° 236/2012, et
- de condamner les parties défenderesses aux dépens.

**19** Le Parlement demande à la Cour:



- de rejeter le recours, et
- de condamner le Royaume-Uni aux dépens.

**20** Le Conseil demande à la Cour:

- de rejeter le recours dans son intégralité comme étant non fondé, et
- de condamner le Royaume-Uni aux dépens.

**21** Par ordonnance du président de la Cour du 16 novembre 2013, le Royaume d'Espagne, la République française, la République italienne et la Commission ont été admis à intervenir au soutien des conclusions du Parlement et du Conseil.

## Sur la réouverture éventuelle de la procédure orale

**22** Par des lettres datées du 24 septembre 2013, le Parlement, le Conseil et la Commission ont évoqué la possibilité d'une réouverture de la procédure orale, conformément à l'article 83 du règlement de procédure de la Cour.

**23** À cet égard, ces trois institutions ont indiqué que l'argument principal présenté dans les conclusions de M. l'avocat général, à savoir la question de l'octroi de certains pouvoirs décisionnels à l'AEMF sur le fondement de l'article 114 TFUE, "n'a été soulevé par aucune des parties" et constitue, dès lors, un "nouvel argument" au sujet duquel les parties n'ont pas eu la possibilité de se prononcer.

**24** Il convient, toutefois, de constater que, par son quatrième moyen, le requérant invoque une violation de l'article 114 TFUE et que l'argument susmentionné a été abordé lors de l'audience devant la Cour.

**25** Dans ces conditions et eu égard aux éléments énoncés à l'article 83 du règlement de procédure, il n'y a pas lieu de donner suite à la suggestion faite.

## Sur le recours

### Observation liminaire

**26** S'agissant de l'objet du recours, il convient d'observer que le requérant ne cherche que l'annulation de l'article 28 du règlement n° 236/2012 et ne met pas en cause l'établissement de l'AEMF.

### Sur le premier moyen, tiré d'une violation des principes concernant la délégation de pouvoirs énoncés dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité

#### Argumentation des parties

**27** Le Royaume-Uni articule, à l'appui de son premier moyen, cinq arguments.

**28** En premier lieu, le Royaume-Uni fait valoir qu'une décision de l'AEMF relative à la question de savoir si les critères énoncés à l'article 28, § 2, du règlement n° 236/2012 sont réunis implique un "très large pouvoir discrétionnaire". En particulier, le fait de déterminer s'il existe ou non une "menace" pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier constituerait en soi un "jugement hautement subjectif". Le fait que les États membres aient adopté des approches divergentes à l'égard de la vente à dé-

couvert démontrerait le caractère discrétionnaire des choix à opérer.

**29** Le Royaume-Uni estime que, pour déterminer si les autorités compétentes ont pris ou non des mesures pour parer à une telle menace ou ont pris des mesures qui ne sont pas adéquates pour y faire face, l'AEMF doit arrêter des décisions susceptibles d'être controversées. L'adoption de telles décisions associerait cet organisme à la mise en œuvre d'une véritable politique économique et obligerait l'AEMF à arbitrer des conflits entre divers intérêts publics, à exercer des jugements de valeur ou à procéder à des évaluations financières complexes.

**30** En deuxième lieu, le Royaume-Uni considère que l'AEMF, en vertu de l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012, dispose d'un large éventail de choix en ce qui concerne la ou les mesures à imposer ainsi que les éventuelles exceptions à prévoir. Ces choix auraient des implications très significatives en matière de politiques économique et financière.

**31** Le Royaume-Uni précise que l'AEMF dispose d'un pouvoir d'appréciation extrêmement large lorsqu'elle détermine la manière dont il convient de tenir compte des facteurs énumérés à l'article 28, § 3, du règlement n° 236/2012. Ce type de décisions exigerait une analyse des implications significatives en termes de politique économique, telles que l'incidence sur la liquidité et le niveau d'incertitude qui seront générés sur les marchés financiers, éléments qui, à leur tour, comportent des conséquences à long terme sur la confiance générale sur les marchés. Il s'agirait là de "jugements de fond indéterminables" qui ne sauraient être qualifiés de décisions adoptées sur la base de critères établis et susceptibles d'être examinés objectivement.

**32** En troisième lieu, le Royaume-Uni indique que, dans son choix des mesures à prendre, l'AEMF doit être guidée par les facteurs énoncés à l'article 28, § 3, du règlement n° 236/2012. Or, lesdits facteurs renfermeraient des "critères hautement subjectifs". Par ailleurs, l'AEMF disposerait d'un pouvoir discrétionnaire important quant à la prise en compte des critères énoncés à ladite disposition. En effet, cette dernière ne préciserait pas la conduite à tenir par l'AEMF si elle considère, par exemple, qu'une mesure qu'elle se propose d'adopter pourrait avoir un effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés.

**33** En quatrième lieu, le Royaume-Uni soutient que, même si les mesures prises par l'AEMF sont théoriquement temporaires, cela ne modifie en rien leur nature fondamentale. Même des interdictions temporaires visant des transactions sur les marchés financiers pourraient avoir des conséquences significatives à long terme, notamment un impact sur la liquidité des marchés, et entraîner des effets potentiellement durables sur la confiance globale dans ces derniers. Les principes établis par l'arrêt du 13 juin 1958, Meroni/Haute Autorité (9/56, Rec. p. 9), s'appliqueraient en effet tant à des mesures permanentes qu'à des mesures temporaires.

**34** En cinquième lieu, le Royaume-Uni avance que, même si l'article 28 du règlement n° 236/2012 devait être interprété en ce sens qu'il n'amène pas l'AEMF à faire des choix politiques sous la forme de décisions de politique macroécono-

mique, il n'en serait pas moins contraire au principe dégagé dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité. En effet, à l'instar des organismes ayant fait l'objet de cet arrêt, l'AEMF disposerait d'un large pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne l'application de la politique en cause.

**35** Le Parlement considère que ce sont non pas des considérations politiques, mais des analyses professionnelles complexes qui commandent les décisions à prendre. Il ressortirait de l'article 28, § 2, du règlement n° 236/2012 qu'une mesure d'action n'est autorisée que si elle vise à répondre à des menaces bien déterminées. Ces mesures à prendre exigeraient un niveau élevé d'information et de compétence tant technique qu'économique. En outre, les pouvoirs octroyés à l'AEMF seraient conçus pour permettre une intervention rapide et pour réagir à une menace imminente.

**36** Le Parlement ajoute que les pouvoirs conférés au titre de l'article 28 du règlement n° 236/2012 font l'objet de critères et de limitations bien précis. Ils seraient mis en œuvre dans le cadre d'une méthode et d'une pratique de surveillance professionnelle qui s'inscrivent dans un cadre législatif et réglementaire qui ne saurait être comparé à celui ayant fait l'objet de l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité.

**37** Le Conseil souligne que l'AEMF ne dispose d'aucun pouvoir discrétionnaire concernant l'adoption des mesures relevant de l'article 28 du règlement n° 236/2012, mais qu'elle est obligée de les adopter si certaines circonstances surviennent, à savoir l'existence d'une menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité du système financier de l'Union.

**38** Le Conseil soutient que l'AEMF doit exercer, parmi toutes ses activités, y compris celles relevant de l'article 28 du règlement n° 236/2012, un certain pouvoir d'appréciation pour qualifier des faits à la lumière de règles de droit. Un tel pouvoir serait toutefois conforme à l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité. En effet, il existerait une différence entre le large pouvoir discrétionnaire visé dans cet arrêt et la capacité d'adopter des décisions à caractère exécutif dans un contexte factuel donné.

**39** La Commission fait valoir que les pouvoirs conférés à l'AEMF au titre de l'article 28 du règlement n° 236/2012 sont conformes à l'équilibre des pouvoirs inscrit dans les traités, tel qu'interprété par la Cour. Il découlerait notamment de l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, que, même en l'absence de toute référence à une délégation de pouvoirs dans le traité CECA, une institution, dans les conditions énoncées audit arrêt, peut déléguer des pouvoirs décisionnels d'exécution délimités à un organisme distinct, étant donné qu'une telle délégation ne constitue pas un véritable déplacement de responsabilité dans lequel les choix de l'autorité délégitaire se substituent à ceux de l'autorité délégitante.

**40** La Commission considère qu'il n'est pas interdit aux organismes de l'Union, tels que l'AEMF, qui peuvent se voir conférer des pouvoirs décisionnels de nature exécutive, d'évaluer des éléments factuels visés par la législation pertinente impliquant non pas des choix traduisant une politique économique, mais uniquement une appréciation technique dans leur domaine de spécialisation. Une mesure choisie par l'AEMF devrait permettre de garantir le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de l'en-

semble ou d'une partie du système financier de l'Union.

#### *Appréciation de la Cour*

**41** Dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, la Cour, aux pages 43, 44 et 47 de celui-ci, a souligné, en substance, que les conséquences résultant d'une délégation de pouvoirs sont très différentes suivant que cette dernière vise, d'une part, des pouvoirs d'exécution nettement délimités et dont l'usage, de ce fait, est susceptible d'un contrôle rigoureux au regard de critères objectifs fixés par l'autorité délégitante ou, d'autre part, un "pouvoir discrétionnaire, impliquant une large liberté d'appréciation, susceptible de traduire par l'usage qui en est fait une véritable politique économique".

**42** La Cour, y a également indiqué qu'une délégation du premier type n'est pas susceptible de modifier sensiblement les conséquences qu'entraîne l'exercice des pouvoirs qu'elle affecte, alors qu'une délégation du second type, en substituant les choix de l'autorité délégitaire à ceux de l'autorité délégitante, opère un "véritable déplacement de responsabilité". Pour ce qui est de l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, la Cour a alors jugé que la délégation de pouvoirs consentie par la Haute Autorité aux organismes en cause par sa décision n° 14-55, du 26 mars 1955, instituant un mécanisme financier permettant d'assurer l'approvisionnement régulier en ferraille du marché commun (*JO* 1955, 8, p. 685), leur conférait une "liberté d'appréciation qui impliquait un large pouvoir discrétionnaire" et ne saurait être tenue pour compatible avec les "exigences du traité".

**43** Il y a lieu d'observer que les organismes en cause, visés dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, étaient des entités de droit privé, alors que l'AEMF est une entité de l'Union créée par le législateur de cette dernière.

**44** Quant aux pouvoirs dont est investie l'AEMF en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012, il convient de souligner, d'abord, que cette disposition n'octroie aucune compétence autonome à ladite entité allant au-delà du cadre réglementaire établi par le règlement AEMF.

**45** Il importe de constater, ensuite, que, à la différence des pouvoirs délégués aux organismes en cause, ayant fait l'objet de l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, l'exercice des pouvoirs visés à l'article 28 du règlement n° 236/2012 est encadré par divers critères et conditions qui délimitent le champ d'action de l'AEMF.

**46** En effet, en premier lieu, l'AEMF n'est autorisée à prendre les mesures visées à l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012 que si, conformément au § 2 de cet article, lesdites mesures répondent à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, et qui ont des implications transfrontalières. En outre, toute mesure de l'AEMF est soumise à la condition soit qu'aucune autorité nationale compétente n'ait pris de mesure pour parer à ces menaces, soit qu'une ou plusieurs de ces autorités aient pris des mesures qui ne se révèlent pas appropriées pour y faire face.

**47** En second lieu, lorsqu'elle prend les mesures visées à l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012, l'AEMF doit vé-

rifier, conformément au § 3 de cet article, dans quelle mesure elles permettent de parer de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, ou d'améliorer sensiblement la capacité des autorités nationales compétentes à surveiller la menace en question, elles ne suscitent pas de risque d'arbitrage réglementaire et elles n'ont pas d'effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers, notamment en réduisant la liquidité sur ces marchés ou en créant une incertitude pour ses participants, qui soit disproportionnée par rapport aux avantages escomptés.

**48** Il en découle que, avant toute prise de décision, l'AEMF doit donc examiner un nombre important de facteurs indiqués à l'article 28, §§ 2 et 3, du règlement n° 236/2012, ces conditions étant de nature cumulative.

**49** Par ailleurs, les deux types de mesures que l'AEMF est susceptible de prendre en vertu de l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012 sont strictement limitées à celles énoncées à l'article 9, § 5, du règlement AEMF.

**50** Enfin, aux termes de l'article 28, §§ 4 et 5, du règlement n° 236/2012, l'AEMF est tenue de consulter le CERS et, le cas échéant, d'autres instances pertinentes et doit notifier aux autorités nationales compétentes concernées la mesure qu'elle propose de prendre, notamment les détails de la mesure proposée et les éléments qui justifient les raisons pour lesquelles elle doit être adoptée. Il incombe également à l'AEMF de réexaminer les mesures à des intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Ainsi, la marge d'appréciation de l'AEMF est limitée tant par l'obligation de consultation susmentionnée que par le caractère temporaire des mesures autorisées qui, définies sur la base des meilleures pratiques existantes en matière de surveillance et au regard d'éléments suffisants, sont prises en réponse à une menace qui exige une intervention au niveau de l'Union.

**51** L'encadrement détaillé des pouvoirs d'intervention attribués à l'AEMF est également mis en exergue à l'article 30 du règlement n° 236/2012 selon lequel la Commission est habilitée à adopter, en conformité avec l'article 42 de ce règlement, des actes délégués précisant les critères et les facteurs à prendre en compte par les autorités compétentes et par l'AEMF pour déterminer les cas où surviennent certains événements ou évolutions défavorables ainsi que les menaces visées à l'article 28, § 2, sous a), dudit règlement.

**52** À cet égard, l'article 24 du règlement n° 918/2012 souligne encore davantage l'évaluation factuelle à caractère technique qui doit être effectuée par l'AEMF. En effet, le § 3 dudit article limite les pouvoirs d'intervention de l'AEMF dans des circonstances exceptionnelles, notamment en détaillant le type de menace qui peut conduire l'AEMF à intervenir sur les marchés financiers.

**53** Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que les pouvoirs dont dispose l'AEMF, en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012, sont encadrés de façon précise et sont susceptibles d'un contrôle juridictionnel au regard des objectifs fixés par l'autorité délégante. Ces pouvoirs se trouvent, dès lors, en conformité avec les exigences posées dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité.

**54** Lesdits pouvoirs n'impliquent donc pas, contrairement aux allégations du requérant, que l'AEMF est investie d'un "large pouvoir discrétionnaire" incompatible avec le traité FUE au sens dudit arrêt.

**55** Partant, le premier moyen ne saurait prospérer.

**Sur le deuxième moyen, tiré d'une violation d'un principe énoncé dans l'arrêt Romano**

*Argumentation des parties*

**56** Le Royaume-Uni estime que l'article 28 du règlement n° 236/2012 autorise l'AEMF à adopter des "actes quasi législatifs" de portée générale et qu'une telle faculté contrevient au principe énoncé dans l'arrêt du 14 mai 1981, Romano (98/80, Rec. p. 1241).

**57** Le Royaume-Uni observe qu'une interdiction des ventes à découvert affecte l'ensemble des personnes réalisant des transactions au moyen de cet instrument ou de cette catégorie d'instruments. Il s'agirait alors non pas d'une décision individuelle ou même d'un faisceau de décisions individuelles, bien qu'une telle mesure soit limitée à une gamme de valeurs très restreinte, mais d'une "mesure normative de portée générale".

**58** Le Parlement fait valoir que le pouvoir d'édicter des interdictions en vertu de ladite disposition se limite à autoriser une intervention dans le cadre d'instruments financiers donnés. Dans ce sens, les actes qui peuvent être adoptés revêtiraient toujours un caractère d'exécution. Eu égard à leur caractère technique, ces actes, dès lors qu'ils apportent une réponse temporaire, seraient des décisions d'exécution, même s'ils peuvent comporter certains éléments de caractère général.

**59** Le Parlement soutient que les mesures susceptibles d'être prises par l'AEMF en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012 ne sauraient être assimilées à des dispositions "quasi législatives" ou à un aspect "normatif" au sens de l'arrêt Romano, précité. Dans l'ensemble des mesures susceptibles d'être prises au titre de cet article, trois autres éléments souligneraient le caractère exécutif des décisions de l'AEMF, à savoir la dimension technique, la volonté, par la mesure en cause, d'apporter une réponse à une situation particulière et la nature temporaire de l'intervention.

**60** Le Conseil indique que la Cour n'a pas fait référence à la notion "d'actes quasi législatifs" ni à celle d'"actes de portée générale" dans l'arrêt Romano, précité, ni dans aucun arrêt ultérieur. Ainsi, ledit arrêt devrait être entendu comme interdisant l'octroi de pouvoirs législatifs à des organes autres que le législateur de l'Union.

**61** Le Conseil rappelle que, conformément à l'article 28 du règlement n° 236/2012, l'AEMF est tenue d'adopter une décision lorsque certaines circonstances surviennent, celles-ci y étant définies, de même que les critères définissant le contenu de ces mesures. Ainsi, l'AEMF se limiterait à mettre en pratique la législation de l'Union, de sorte que les décisions visées à ladite disposition revêtent non pas un caractère législatif, mais un caractère exécutif.

**62** La Commission explique que, dans l'affaire ayant donné

lieu à l'arrêt Romano, précité, il n'était pas possible de soumettre les actes adoptés par l'entité en question, fussent-ils de portée générale, à un contrôle juridictionnel. La Cour aurait donc considéré, à juste titre, que cette attribution de pouvoirs d'adopter des actes revêtant un caractère normatif n'était pas conforme au traité FUE.

#### *Appréciation de la Cour*

**63** Afin de répondre au deuxième moyen, il y a lieu de rappeler que la Cour, au point 20 de l'arrêt Romano, précité, a observé qu'il résultait, tant du droit primaire en matière de compétences conférées par le Conseil à la Commission pour l'exécution de règles que ce premier établit que du système juridictionnel mis en place par le traité [CEE] qu'un organe, tel que celui en cause dans l'affaire ayant donné lieu à cet arrêt, en l'occurrence une commission administrative, ne peut être habilité par le Conseil à arrêter des "actes revêtant un caractère normatif". Selon la Cour, une décision d'un tel organe, tout en étant susceptible de fournir une aide aux institutions chargées d'appliquer le droit de l'Union, n'est pas de nature à obliger ces dernières à suivre certaines méthodes ou à adopter certaines interprétations lorsqu'elles procèdent à l'application des règles de l'Union. La Cour en a conclu que la décision litigieuse adoptée par cette commission administrative "ne liait pas" la juridiction de renvoi.

**64** Certes, il ressort de l'article 28 du règlement n° 236/2012 que l'AEMF est appelée à adopter, en vertu de cet article, dans des circonstances strictement circonscrites, des actes de portée générale. Ces actes peuvent également comporter des règles s'adressant à toute personne physique ou morale détenant un instrument financier précis ou une catégorie particulière d'instruments financiers ou procédant à certaines transactions financières.

**65** Cette constatation n'implique toutefois pas que l'article 28 du règlement n° 236/2012 méconnaisse le principe énoncé dans l'arrêt Romano, précité. Il y a lieu, en effet, de rappeler que le cadre institutionnel institué par le traité FUE, et notamment les articles 263, premier alinéa, TFUE et 277 TFUE, permet explicitement aux organes et aux organismes de l'Union d'adopter des actes de portée générale.

**66** Dans ces conditions, il ne saurait être déduit de l'arrêt Romano, précité, que la délégation de pouvoirs à une instance telle que l'AEMF serait régie par d'autres conditions que celles énoncées dans l'arrêt Meroni/Haute Autorité, précité, et rappelées aux points 41 et 42 du présent arrêt.

**67** Or, ainsi qu'il ressort de l'appréciation du premier moyen invoqué par le Royaume-Uni, celui-ci n'a pas établi que la délégation de pouvoirs à l'AEMF, résultant de l'article 28 du règlement n° 236/2012, serait contraire auxdites conditions et, en particulier, à celle prévoyant que cette délégation ne peut porter que sur des pouvoirs d'exécution, exactement définis.

**68** Par conséquent, le deuxième moyen ne saurait être retenu.

#### *Sur le troisième moyen, tiré d'une délégation de pouvoirs incompatible avec les articles 290 TFUE et 291 TFUE*

##### *Argumentation des parties*

**69** Le Royaume-Uni soutient que, dès lors que les articles 290 TFUE et 291 TFUE délimitent les circonstances dans lesquelles la Commission peut se voir attribuer certains pouvoirs, les traités n'attribuent aucune compétence au Conseil pour déléguer des pouvoirs comme ceux prévus à l'article 28 du règlement n° 236/2012 à un organisme de l'Union.

**70** Le Royaume-Uni explique que toute interdiction de vente à découvert au titre de l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012 vise l'ensemble des personnes réalisant des transactions au moyen de cet instrument ou de cette catégorie d'instruments. Il s'agirait alors d'une mesure de portée générale qui ne pourrait être confiée à un tel organisme.

**71** Le Parlement fait remarquer que, certes, les articles 290 TFUE et 291 TFUE ne prévoient pas l'octroi de pouvoirs à un organisme de l'Union. Toutefois, ces dispositions n'indiqueraient pas pour autant que les pouvoirs susceptibles d'être conférés à une telle entité devraient être plus restrictifs qu'ils ne l'étaient avant l'entrée en vigueur du traité FUE. Ainsi, le fait que la Commission peut exercer des pouvoirs au titre desdits articles n'exclurait pas la possibilité d'accorder d'autres pouvoirs à un tel organisme.

**72** Le Parlement estime que le législateur de l'Union peut conférer des pouvoirs à un organisme de l'Union en vue de l'adoption de mesures revêtant un caractère exécutoire dans des domaines nécessitant une expertise technique particulière. Ces pouvoirs ne devraient toutefois pas permettre l'adoption de mesures de réglementation de nature générale pouvant être qualifiées de "normatives" ou exigeant de véritables pouvoirs discrétionnaires. Pour autant que les pouvoirs sont définis par le législateur de l'Union, qu'ils présentent un caractère d'exécution et sont régis par des considérations d'ordre professionnel, technique ou scientifique, ils ne porteraient pas préjudice à l'équilibre institutionnel.

**73** Le Conseil convient qu'aucune disposition des traités ne fait spécifiquement référence à la délégation de pouvoirs à des organismes de l'Union. Toutefois, cela n'impliquerait pas que toute attribution de ce type par le législateur de l'Union soit incompatible avec les articles 290 TFUE et 291 TFUE. En effet, la nature des mesures pouvant être prises par l'AEMF en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012 serait totalement différente de celle des actes adoptés en vertu desdites dispositions du traité FUE.

**74** Le Conseil observe que l'article 290 TFUE ne prévoit que des exigences procédurales en matière de contrôle des pouvoirs conférés à la Commission en ce qui concerne l'adoption d'actes délégués, dont la finalité est de "compléter ou [de] modifier certains éléments non essentiels de l'acte législatif".

**75** S'agissant des actes d'exécution susceptibles d'être adoptés au titre de l'article 291 TFUE, le Conseil relève que cet article n'énonce aucune contrainte d'ordre procédural, à l'exception d'une obligation, pour le législateur de l'Union, d'adopter des dispositions relatives à la mise en œuvre des compétences qui y sont visées.



**76** La Commission indique que, contrairement à la délégation de pouvoirs quasi législatifs, régie à l'article 290 TFUE, les traités ne précisent pas si des pouvoirs d'exécution peuvent être délégués, ni dans quelle mesure ils peuvent l'être. Quant aux compétences d'exécution, les articles 17 TUE et 291 TFUE n'excluraient pas que le législateur de l'Union ou la Commission puisse, en principe, déléguer de telles compétences à une entité non institutionnelle.

## *Appréciation de la Cour*

**77** À titre liminaire, il y a lieu de rappeler que l'article 28 du règlement n° 236/2012 comporte une délégation de pouvoirs non pas à la Commission, mais à un organe ou à un organisme de l'Union.

**78** Dans ces conditions et afin de répondre à ce troisième moyen, la Cour est appelée à se prononcer sur la question de savoir si les auteurs du traité FUE ont cherché à établir, aux articles 290 TFUE et 291 TFUE, un seul cadre juridique permettant d'attribuer exclusivement à la Commission certains pouvoirs délégués et d'exécution ou si d'autres systèmes de délégation de tels pouvoirs à des organes ou à des organismes de l'Union peuvent être envisagés par le législateur de l'Union.

**79** Il convient d'observer à cet égard que, s'il est vrai que les traités ne comportent aucune disposition prévoyant l'octroi de compétences à un organe ou à un organisme de l'Union, toutefois, plusieurs dispositions du traité FUE présupposent qu'une telle possibilité existe.

**80** En effet, en vertu de l'article 263 TFUE, les entités de l'Union à l'égard desquelles la Cour exerce un contrôle juridictionnel incluent les "organes" et les "organismes" de l'Union. Les règles du recours en carence leur sont applicables conformément à l'article 265 TFUE. Selon l'article 267 TFUE, les juridictions des États membres peuvent saisir la Cour à titre préjudiciel de questions relatives à la validité et à l'interprétation des actes de ces entités. Ces actes peuvent également faire l'objet d'une exception d'illégalité au titre de l'article 277 TFUE.

**81** Ces mécanismes de contrôle juridictionnel s'appliquent aux organes et aux organismes institués par le législateur de l'Union qui ont été dotés de pouvoirs pour adopter des actes juridiquement contraignants à l'égard de personnes physiques ou morales dans des domaines spécifiques, telles que l'Agence européenne des produits chimiques, l'Agence européenne des médicaments, l'Office de l'harmonisation dans le marché intérieur (marques, dessins et modèles), l'Office communautaire des variétés végétales ainsi que l'Agence européenne de la sécurité aérienne.

**82** En ce qui concerne la présente affaire, il importe de relever que l'article 28 du règlement n° 236/2012 investit l'AEMF de certains pouvoirs décisionnels dans un domaine exigeant l'articulation d'une expertise professionnelle et technique spécifique.

**83** Cette attribution de pouvoirs ne correspond toutefois à aucun des cas de figure circonscrits par les articles 290 TFUE et 291 TFUE.

**84** Ainsi qu'il est indiqué aux points 2 à 4 du présent arrêt,

le cadre juridique dans lequel s'insère l'article 28 du règlement n° 236/2012 est notamment déterminé par les règlements n° 1092/2010, AEMF et n° 236/2012. Ces règlements font partie d'un ensemble d'instruments de régulation adoptés par le législateur de l'Union afin que cette dernière, compte tenu de l'intégration des marchés financiers internationaux et du risque de contagion des crises financières, puisse œuvrer en faveur d'une stabilité financière internationale, comme l'indique le considérant 7 du règlement n° 1092/2010.

**85** Par conséquent, l'article 28 du règlement n° 236/2012 ne saurait être considéré isolément. Au contraire, cet article doit être compris comme faisant partie d'un ensemble de règles qui visent à doter les autorités nationales compétentes et l'AEMF de pouvoirs d'intervention pour faire face à des évolutions défavorables menaçant la stabilité financière au sein de l'Union et la confiance des marchés. À cette fin, ces autorités doivent être en mesure d'imposer des restrictions temporaires à la vente à découvert de certaines valeurs financières ou à la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit ou à d'autres transactions en vue d'empêcher des chutes incontrôlées des prix de ces instruments. Ces instances disposent d'un haut degré d'expertise professionnelle et collaborent de manière étroite dans la poursuite de l'objectif de stabilité financière au sein de l'Union.

**86** Partant, l'article 28 du règlement n° 236/2012, lu en combinaison avec les autres instruments de régulation adoptés en la matière, évoqués ci-dessus, ne saurait être considéré comme mettant en cause le régime des délégations prévu auxdits articles 290 TFUE et 291 TFUE.

**87** Il s'ensuit que le troisième moyen doit être rejeté.

## *Sur le quatrième moyen, tiré d'une violation de l'article 114 TFUE*

### *Argumentation des parties*

**88** Le Royaume-Uni estime que l'article 28 du règlement n° 236/2012 ne vise pas à autoriser l'AEMF à arrêter des mesures individuelles adressées à des personnes physiques ou morales. En revanche, les mesures susceptibles d'être prises au titre de ladite disposition auraient une portée générale.

**89** Le Royaume-Uni considère que, si, toutefois, il devait être considéré que l'article 28 dudit règlement autorise l'AEMF à adresser des décisions à des personnes physiques ou morales, cet article excéderait les pouvoirs circonscrits à l'article 114 TFUE. Cette disposition n'habiliterait pas le législateur de l'Union à arrêter des décisions individuelles n'ayant pas de portée générale et ne l'autoriserait pas non plus à déléguer à la Commission ou à un organisme de l'Union le pouvoir d'adopter de telles décisions.

**90** Le Royaume-Uni soutient que des décisions adressées à des institutions financières infirmant celles prises par des autorités nationales compétentes ne sauraient être considérées comme des mesures d'harmonisation au titre de l'article 114 TFUE. Au contraire, de telles décisions individuelles constitueraient une réglementation directe émanant d'un organisme de l'Union à destination des justiciables des États membres.

**91** Le Parlement fait valoir que la notion d'"harmonisation"

au sens de l'article 114 TFUE englobe le pouvoir d'adopter, le cas échéant, des mesures individuelles. En outre, l'Union serait habilitée à instituer des organismes et à leur conférer un rôle dans l'application de cette disposition si de telles instances s'insèrent dans un contexte normatif qui rapproche les dispositions relatives au marché intérieur.

**92** Le Parlement relève que la possibilité conférée à l'AEMF d'intervenir éventuellement sur le marché financier de l'Union vise l'hypothèse où l'action nationale est insuffisante ou inappropriée. Ainsi, les mesures adoptées au titre de l'article 28 du règlement n° 236/2012 chercheraient à prévenir de manière harmonisée les risques liés aux ventes à découvert et veilleraient à garantir le bon fonctionnement du marché intérieur.

**93** Le Conseil observe que l'article 114 TFUE peut servir de base juridique pour habiliter l'AEMF à adopter des mesures individuelles. En effet, cet article conférerait au législateur de l'Union, en fonction du contexte général et des circonstances spécifiques de la matière à harmoniser, une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes.

**94** Le Conseil souligne que les mesures qui pourraient être prises par l'AEMF dans le cadre de l'article 28 du règlement n° 236/2012 visent à faire face à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union. Ledit article 28 établirait que l'AEMF ne peut procéder à l'adoption de mesures d'intervention que s'il existe des implications transfrontalières et lorsque aucune mesure nationale n'a été adoptée ou n'a été suffisante.

**95** La Commission indique que l'article 28, § 1, du règlement n° 236/2012 fait référence à l'article 9, § 5, du règlement AEMF, qui permet à cette dernière d'interdire ou de restreindre, dans des conditions déterminées, certaines activités financières, ce dernier règlement ayant été adopté également sur le fondement de l'article 114 TFUE. Il serait, dès lors, difficile d'envisager que l'article 28 du règlement n° 236/2012 puisse être considéré comme outrepassant les compétences conférées au législateur de l'Union par cet article 114 TFUE.

**96** La Commission explique que les mesures énoncées à l'article 28, § 1, dudit règlement doivent non pas être examinées isolément, mais être considérées conjointement avec d'autres dispositions régissant le contrôle des activités de vente à découvert. Ainsi, les missions de l'AEMF seraient étroitement liées aux règles visant à rapprocher les dispositions nationales divergentes dans ce domaine.

#### *Appréciation de la Cour*

**97** Il y a lieu d'observer, à titre liminaire, que le quatrième moyen soulevé par le requérant n'est présenté que dans l'hypothèse où l'article 28 du règlement n° 236/2012 devrait être interprété en ce sens qu'il autorise l'AEMF à adopter des décisions à caractère individuel adressées à des personnes physiques ou morales.

**98** Si, ainsi qu'il ressort du point 64 du présent arrêt, l'article 28 du règlement n° 236/2012 habilite l'AEMF à adopter, dans des circonstances strictement circonscrites, des actes de portée générale, il ne saurait, toutefois, être exclu qu'elle puisse être amenée, sur la base des pouvoirs qui lui sont conférés par cet article, à prendre également des décisions adressées à des personnes physiques ou morales déterminées.

**99** Afin de répondre à ce quatrième moyen, la Cour doit se prononcer sur la question de savoir si le régime d'intervention établi par l'article 28 du règlement n° 236/2012 est susceptible de relever du champ d'application de l'article 114 TFUE.

**100** S'agissant de la portée de cet article 114 TFUE, il convient de rappeler qu'un acte législatif adopté sur cette base juridique doit, d'une part, comporter des mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres et, d'autre part, avoir pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

**101** Dès lors, il importe d'examiner si l'article 28 du règlement n° 236/2012 répond à ces deux conditions.

**102** En premier lieu, par l'expression "mesures relatives au rapprochement", les auteurs du traité FUE ont voulu conférer au législateur de l'Union, en fonction du contexte général et des circonstances spécifiques de la matière à harmoniser, une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes (voir arrêt du 6 décembre 2005, Royaume-Uni/Parlement et Conseil, C-66/04, Rec. p. I-10553, point 45).

**103** La Cour a précisé, à cet égard, que cette marge d'appréciation peut être utilisée notamment afin de choisir la technique d'harmonisation la plus appropriée lorsque le rapprochement envisagé requiert des analyses hautement techniques et spécialisées ainsi que la prise en compte de développements dans un domaine particulier (voir, en ce sens, arrêt Royaume-Uni/Parlement et Conseil, précité, point 46).

**104** En outre, la Cour, dans son arrêt du 2 mai 2006, Royaume-Uni/Parlement et Conseil (C-217/04, Rec. p. I-3771, point 44), a indiqué, notamment, que, selon l'appréciation faite par le législateur de l'Union, il peut s'avérer nécessaire de prévoir l'institution d'un organisme de l'Union chargé de contribuer à la réalisation d'un processus d'harmonisation.

**105** Partant, le législateur de l'Union, dans son choix de la technique de rapprochement et compte tenu de la marge d'appréciation dont il bénéficie quant aux mesures visées à l'article 114 TFUE, peut déléguer à un organe ou à un organisme de l'Union des compétences visant à la mise en œuvre de l'harmonisation recherchée. Tel est notamment le cas lorsque les mesures à prendre doivent s'appuyer sur une expertise professionnelle et technique particulière ainsi que sur une capacité réactive d'une telle entité.

**106** Le requérant faisant notamment valoir que l'article 114

TFUE ne peut servir de base juridique pour l'adoption d'actes juridiquement contraignants à l'égard de particuliers, il y a lieu de rappeler que la Cour, dans son arrêt du 9 août 1994, Allemagne/Conseil (C-359/92, Rec. p. I-3681, point 37), a jugé qu'il est possible que, dans certains domaines, le rapprochement des seules règles générales ne suffise pas à assurer l'unité du marché. Dès lors, la notion de "mesures relatives au rapprochement" doit être interprétée comme englobant le pouvoir du législateur de l'Union de prescrire les mesures relatives à un produit ou à une catégorie de produits déterminés et, le cas échéant, des mesures individuelles concernant ces produits.

**107** À cet égard, la Cour a souligné, au point 44 de son arrêt du 2 mai 2006, Royaume-Uni/Parlement et Conseil, précité, que rien dans le libellé de l'article 114 TFUE ne permet de conclure que les mesures adoptées par le législateur de l'Union sur le fondement de cet article doivent se limiter, quant à leurs destinataires, aux seuls États membres.

**108** Or, il importe de relever que, par l'article 28 du règlement n° 236/2012, le législateur de l'Union a cherché à prévenir, face à des menaces graves pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité du système financier dans l'Union, un mécanisme approprié permettant, en dernier recours et dans des circonstances bien spécifiques, l'adoption de mesures applicables dans l'ensemble de l'Union, qui peuvent prendre, le cas échéant, la forme de décisions adressées à certains acteurs desdits marchés.

**109** À cet égard, il résulte du considérant 1 du règlement n° 236/2012 que les autorités compétentes de plusieurs États membres ont adopté des mesures d'urgence pour limiter ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles en raison de menaces à la viabilité d'établissements financiers et de risques systémiques en découlant. Il y est précisé, en outre, que les mesures adoptées par les États membres divergent, car l'Union ne dispose pas d'un cadre de réglementation commun particulier concernant le contrôle des ventes à découvert.

**110** Le législateur de l'Union a également précisé, au considérant 3 du règlement n° 236/2012, qu'il est opportun et nécessaire que les règles énoncées par ce règlement prennent la forme législative d'un règlement afin de garantir que celles d'entre elles qui imposent directement aux opérateurs privés des obligations concernant la notification ou la publication des positions courtes nettes constituées sur certains instruments, ou concernant les ventes à découvert non couvertes, soient appliquées de manière uniforme dans l'ensemble de l'Union. Le caractère réglementaire a été jugé nécessaire pour conférer à l'AEMF le pouvoir de coordonner les mesures prises par les autorités compétentes ou de prendre elle-même les mesures nécessaires dans le domaine considéré.

**111** En outre, le législateur de l'Union a souligné, au considérant 5 du règlement n° 236/2012, que, pour mettre un terme à la situation de dispersion actuelle, dans laquelle certains États membres ont pris des mesures divergentes, et pour limiter la possibilité pour les autorités compétentes de prendre de telles mesures, il est essentiel d'harmoniser les moyens de lutter contre les risques que peuvent comporter la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit.

**112** L'article 28 du règlement n° 236/2012 vise effectivement au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres relatives à la surveillance d'un certain nombre de valeurs et au contrôle, dans des situations déterminées, de certaines transactions commerciales ayant pour objet lesdites valeurs, à savoir des positions courtes nettes dans un instrument financier ou dans une catégorie particulière d'instruments financiers.

**113** En second lieu, et quant à la condition énoncée à l'article 114 TFUE, selon laquelle les mesures de rapprochement par le législateur de l'Union doivent avoir pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur, il importe de rappeler que la Cour a souligné, au point 42 de son arrêt du 2 mai 2006, Royaume-Uni/Parlement et Conseil, précité, que cet article ne saurait être utilisé en tant que base juridique que lorsqu'il ressort objectivement et effectivement de l'acte juridique que ce dernier a pour objectif d'améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur.

**114** À cet égard, il est énoncé au considérant 2 du règlement n° 236/2012 que la finalité de ce dernier est d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et d'améliorer les conditions de son fonctionnement, notamment pour ce qui est des marchés financiers. Le législateur de l'Union a donc jugé opportun de mettre en place un cadre de réglementation commun concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit, et d'améliorer la coordination et la cohérence entre les États membres lorsque des circonstances exceptionnelles imposent des mesures. Dès lors, l'harmonisation des règles régissant ces transactions vise à empêcher la création d'entraves au bon fonctionnement du marché intérieur et la persistance de mesures divergentes appliquées par les États membres.

**115** Il convient d'ajouter que, aux termes du considérant 33 dudit règlement, s'il est vrai que les autorités nationales compétentes sont souvent les mieux placées pour suivre l'évolution de la situation et pour réagir immédiatement à une évolution défavorable, l'AEMF doit aussi pouvoir prendre des mesures lorsque des ventes à découvert ou d'autres activités de même ordre menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, lorsque des répercussions transfrontalières sont à craindre et lorsque les autorités nationales compétentes n'ont pas pris des mesures suffisantes pour contrer une telle menace.

**116** Il s'ensuit que les pouvoirs prévus à l'article 28 du règlement n° 236/2012 ont effectivement pour objet l'amélioration des conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur dans le domaine financier.

**117** Il découle de l'ensemble des considérations qui précèdent que l'article 28 dudit règlement réunit les deux conditions énoncées à l'article 114 TFUE. Celui-ci constitue donc une base juridique appropriée pour l'adoption de cet article 28.

**118** Par conséquent, le quatrième moyen doit être écarté.

**119** Il résulte de l'ensemble des considérations qui précèdent que le recours doit être rejeté dans son intégralité.

### Sur les dépens

**120** Aux termes de l'article 138, § 1, du règlement de procédure, toute partie qui succombe est condamnée aux dépens, s'il est conclu en ce sens. Les parties défenderesses ayant conclu à la condamnation du Royaume-Uni et ce dernier ayant succombé en ses moyens, il convient de le condamner aux dépens. Le Royaume d'Espagne, la République française, la République italienne et la Commission, qui sont intervenus au soutien des conclusions présentées par les parties défenderesses, supportent, conformément à l'article 140, § 1, dudit règlement, leurs propres dépens.

Par ces motifs, la Cour (grande chambre) déclare et arrête:

**Le recours est rejeté.**

**Le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est condamné aux dépens.**

**Le Royaume d'Espagne, la République française, la République italienne et la Commission européenne supportent leurs propres dépens.**

## Note – La compatibilité avec le droit de l'UE de la réglementation de la vente à découvert par l'Autorité européenne des marchés financiers

### Introduction

En vue de remédier aux insuffisances de l'organisation du système de contrôle prudentiel des établissements financiers que la crise de 2008 avait révélées, l'Union européenne s'est dotée d'un système européen de supervision financière (SESF), lequel est composé de trois autorités sectorielles (banques, assurances et pensions professionnelles, marchés et services financiers) ainsi que d'un comité européen du risque systémique (CERS)<sup>1</sup>. Les trois premiers organismes sont désignés par l'expression "autorités européennes de surveillance". La mise sur pied de ces agences constitue assurément un des aboutissements du programme de réforme lancé par la Commission après le début de la crise financière et le rapport du Groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière, qui a formulé des recommandations sur les moyens de renforcer la surveillance des marchés financiers au niveau de l'UE.

L'Autorité européenne des marchés financiers

(AEMF) fut créée en vertu du Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>2</sup>, acte qui habilite ladite agence à interdire ou restreindre temporairement certaines activités financières qui menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier<sup>3</sup>. Du fait que l'AEMF est dotée d'un pouvoir décisionnel (c'est l'AEMF elle-même qui prend certaines de ses décisions, y compris celles adoptées en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012, sans intervention de la Commission), il s'agit donc d'une "agence européenne de régulation".

Ce premier règlement fut complété par le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit<sup>4</sup>. En vertu de l'article 28, § 1, de ce second règlement, l'AEMF peut notamment imposer aux personnes physiques et morales des obligations en matière de notification et de déclaration, interdire à ces personnes de procéder à certaines transactions ou soumettre ces transactions à des conditions.

La vente à découvert consiste en une pratique qui consiste à vendre des actifs, habituellement des titres, qui ne sont pas détenus par le vendeur au moment de la vente, dans l'intention de tirer profit d'une baisse du prix des actifs avant le règlement de l'opération<sup>5</sup>.

À cet égard, il convient de souligner une différence de taille qui oppose l'AEMF aux autres agences de régulation. Elle peut imposer des décisions contraignantes tant aux autorités nationales de surveillance qu'aux acteurs du marché<sup>6</sup>, en d'autres termes à l'égard d'entités juridiques individuelles. Qui plus est, ses décisions contraignantes se substituent soit à une décision, soit à l'inaction d'une autorité nationale compétente susceptible d'être en désaccord avec l'agence<sup>6</sup>. Aussi la mesure adoptée par l'AEMF prévaut-elle sur toute mesure antérieure prise par une autorité nationale compétente<sup>7</sup>.

La Grande chambre de la CJUE a rejeté le 20 janvier 2014 le recours en annulation introduit par le Royaume-Uni à l'encontre de l'article 28 du règlement

1. N. MOLONEY, "EU Financial Market Regulation after the Global Financial Crisis: "More Europe" or More Risks?", *C.M.L.Rev.*, 2010, n° 47, p. 1317-1383; F. MARTUCCI, J. LASSERRE CAPDEVILLE et J.-P. KOVAR, "Le système européen de surveillance financière", *Europe*, n° 6, juin 2011, pp. 4-9; Fr. VAN DER MENSBRUGGHE, "New Pan-European Regulators for the Financial Sector", *Annales d'études européennes de l'UCL*, 2011, pp. 165-186; J.V. LOUIS, "The Unexpected Revision of the Lisbon Treaty and the Establishment of a European Stability Mechanism", in D. ASHAGBOR, N. CONTOURIDS, I. LIANOS (eds), *The European Union after the Treaty of Lisbon*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012.
2. Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (*J.O.*, L 331, p. 84), telle que modifiée par la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (*J.O.*, L 174, p. 1).
3. Article 9, § 5.
4. *J.O.*, L 86, p. 1.
5. L'article 2, § 1, sous b), du règlement n° 236/2012 définit la 'vente à découvert' de la façon suivante: 'en rapport avec une action ou un titre de créance, la vente d'une action ou d'un titre de créance dont le vendeur n'est pas propriétaire au moment où il conclut l'accord de vente, y compris lorsqu'au moment où il conclut l'accord de vente, le vendeur a emprunté l'action ou le titre de créance ou accepté de l'emprunter pour le livrer au moment du règlement...'
6. Conclusions de l'avocat général N. Jääskinen dans l'affaire C-270/12, point 24.
7. *Ibid.*, point 24.



(UE) n° 236/2012<sup>8</sup>. Les quatre moyens d'annulation avancés par la requérante peuvent se résumer de la façon suivante:

- Premier moyen: les pouvoirs attribués à l'AEMF dépasseraient les limites fixées par la Cour dans l'arrêt *Meroni* en matière de délégation de pouvoirs par les institutions;
- Second moyen: l'habilitation conférée à l'AEMF à prendre des actes de portée générale revêtirait un caractère normatif et serait contraire à l'arrêt *Romanov*;
- Troisième moyen: le pouvoir conféré à l'AEMF d'adopter des actes non législatifs de portée générale violerait les articles 290 TFUE et 291 TFUE;
- Quatrième moyen: l'article 114 TFUE constituerait une base juridique erronée pour l'adoption de décisions individuelles juridiquement contraignantes.

Nous résumerons ici brièvement les raisons qui ont conduit la CJUE à les rejeter.

## I. Le moyen fondé sur la violation des principes concernant la délégation de pouvoirs énoncés dans l'arrêt *Meroni*

Dans l'arrêt *Meroni*, la Cour était parvenue à sa conclusion selon laquelle "la délégation de pouvoirs consentie aux organismes de Bruxelles par la décision n° 14-55 leur consent une liberté d'appréciation qui implique un large pouvoir discrétionnaire et ne peut être tenue pour compatible avec les exigences du traité"<sup>9</sup>.

Une distinction fut donc opérée par la Cour entre:

- la délégation de pouvoirs d'exécution nettement délimités et dont l'usage, de ce fait, est susceptible d'un contrôle rigoureux au regard de critères objectifs fixés par l'autorité délégante,
- la délégation d'un "pouvoir discrétionnaire, impliquant une large liberté d'appréciation, susceptible de traduire par l'usage qui en est fait une véritable politique économique", laquelle ne saurait être tenue pour compatible avec les "exigences du traité".

La censure de la seconde catégorie de délégation de pouvoirs s'explique, d'une part, par la nécessité de garantir un contrôle juridictionnel effectif (les décisions prises par les organismes de Bruxelles échappaient à toute forme de contrôle juridictionnel) et, d'autre part, par le besoin de veiller à conserver l'équilibre institu-

tionnel (les pouvoirs délégués de ces organismes étaient fort étendus)<sup>10</sup>.

La jurisprudence *Meroni* a été critiquée par une partie de la doctrine qui la juge inadaptée par rapport aux évolutions institutionnelles récentes lesquelles se traduisent notamment par une prolifération d'agences dotées de pouvoirs divers.

La Cour n'a pas voulu remettre en cause la distinction entre les deux catégories de délégation dans le présent arrêt. Pour ce faire, elle mit en exergue une différence fondamentale qui oppose l'affaire *Meroni* du présent litige: alors que dans l'arrêt *Meroni*, les organismes étaient des entités de droit privé, l'AEMF à l'instar des autres agences de l'Union constitue une entité publique créée en vertu du droit de l'Union<sup>11</sup>.

Par ailleurs, la Cour souligna que l'exercice des pouvoirs visés à l'article 28 du règlement n° 236/2012 se trouve encadré par divers critères et conditions qui délimitent le champ d'action de l'AEMF<sup>12</sup>.

Parmi les conditions de fond, on notera que les mesures d'intervention de l'AEMF doivent satisfaire aux critères suivants:

- l'atteinte de l'objectif qui est "de parer de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, ou d'améliorer sensiblement la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace en question"<sup>13</sup>;
- l'interdiction "de risque d'arbitrage réglementaire"<sup>14</sup>,
- l'absence "d'effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers,"<sup>15</sup>.

À cela, il convient d'ajouter le respect de plusieurs conditions de forme<sup>16</sup>:

- consultation obligatoire du CERS<sup>17</sup>,
- consultation facultative d'autres autorités compétentes<sup>18</sup>,
- évaluation factuelle technique devant être effectuée par l'agence,
- notification de la décision aux autorités compétentes<sup>19</sup>,
- publication de la décision, y compris les raisons

8. CJUE, 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c. Parlement et Conseil*, aff. C-270/12.

9. Arrêt du 13 juin 1958, *Meroni/Haute Autorité*, 9/56, Rec. p. 47.

10. Conclusions de l'avocat général N. Jääskinen, point 64.

11. Conclusions de l'avocat général N. Jääskinen, point 69; arrêt, point 43.

12. Arrêt, points 45 à 47.

13. Article 28, § 3, sous a).

14. Article 28, § 3, sous b).

15. Article 28, § 3, sous c).

16. Arrêt, points 50 à 52.

17. Article 28, § 4.

18. Article 28, § 4.

19. Article 28, § 8.

- pour lesquelles elle a été adoptée, sur le site internet de l'agence<sup>20</sup>,
- réexamen de la mesure visée au moins tous les trois mois.

Quant aux conditions de publicité, on notera que les mesures arrêtées par l'AEMF ne sont notifiées qu'aux autorités nationales<sup>21</sup>. L'opposabilité des mesures aux justiciables dépend de la possibilité qu'auraient ces derniers d'en prendre connaissance sur le site internet de l'agence. Il en résulte que seule l'absence de publication sur le site internet de la décision d'une vente à découvert est susceptible de paralyser l'entrée en vigueur de l'acte. On s'éloigne fort de la logique de la publication obligatoire des actes de portée générale au J.O.U.E. en vertu de l'article 297 TFUE.

Etant donné que les mesures susceptibles d'être prises par l'AEMF "sont strictement limitées"<sup>22</sup> par l'obligation de respecter ces conditions, le risque d'arbitraire dans le chef de l'agence se trouve oblitéré. Aussi, l'encadrement détaillé des pouvoirs d'intervention attribués à l'AEMF, dont le respect est susceptible d'un contrôle juridictionnel au regard des objectifs fixés par l'autorité délégante, n'implique pas que cette agence soit investie d'un "large pouvoir discrétionnaire"<sup>23</sup>. Du fait que l'autorité délégante n'a pas opéré un "véritable déplacement de responsabilité"<sup>24</sup> en faveur du délégataire, le mécanisme mis en place est donc conforme à la jurisprudence *Meroni*.

## II. Le moyen fondé sur la violation du principe de l'adoption par une agence d' "actes quasi législatifs" de portée générale énoncé dans l'arrêt *Romano*

Selon le second moyen, l'interdiction des ventes à découvert consisterait non pas en une décision individuelle ou même en un faisceau de décisions individuelles, mais bien en une "mesure normative de portée générale". Or, conformément à l'arrêt *Romano*<sup>25</sup>, une commission administrative, ne saurait être habilitée par le Conseil à arrêter des "actes revêtant un caractère normatif".

La CJUE rejette ce second moyen au motif que les articles 263, premier alinéa, TFUE (recours en annulation) et 277 TFUE (exception d'illégalité), permettent explicitement aux organes et aux organismes de l'Union d'adopter des actes de portée générale<sup>26</sup>. Les mécanismes de contrôle juridictionnels prévus par le

TFUE s'appliquant expressément aux actes des organes et organismes oblitèrent donc la violation de ce principe constitutionnel.

## III. Le moyen fondé sur la violation des articles 290 TFUE et 291 TFUE

Les articles 290 et 291 du TFUE ont délimité les circonstances dans lesquelles la Commission peut se voir attribuer certains pouvoirs<sup>27</sup>.

Conformément à l'article 290 du TFUE, les actes délégués sont des "des actes non législatifs de portée générale", ce qui exclut les actes à portée individuelle. Ils sont adoptés par la Commission (et non par le Conseil à la différence de certains actes d'exécution) en vertu d'une délégation opérée par un acte législatif à son profit. Ils ont un champ d'application limité dans la mesure où ils "complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif". Leur objet est tantôt de compléter l'acte législatif, en précisant certains éléments techniques, tantôt de modifier des éléments non essentiels de l'acte législatif lui-même.

Principalement adoptés par la Commission, les actes d'exécution sont destinés à mettre "en œuvre des actes juridiquement contraignants de l'Union" (art. 291, §§ 1 et 2 TFUE). Il s'agit soit d'actes soit à portée générale, soit à portée individuelle.

Or, il se fait qu'aucune disposition des traités ne fait spécifiquement référence à la délégation de pouvoirs à des organismes de l'Union<sup>28</sup>. Qui plus est, l'attribution de pouvoirs prévue par l'article 28 querellé ne correspond à aucun des cas de figure circonscrits par les articles 290 TFUE et 291 TFUE. La question se posait donc de savoir si ces deux dispositions du TFUE formaient un cadre juridique unique permettant d'attribuer exclusivement à la Commission certains pouvoirs délégués et d'exécution, ce qui aurait eu pour effet d'exclure d'autres systèmes de délégation de pouvoirs à des organes ou à des organismes de l'UE.

Pour la CJUE, l'absence de disposition expresse qui garantirait la possibilité de confier à des organes ou à des organismes de tels pouvoirs n'implique pas que toute attribution de pouvoirs soit incompatible avec les articles 290 TFUE et 291 TFUE. En dépit du silence des traités, la CJUE justifie ce besoin d'ouverture par les différents mécanismes juridictionnels (re-

20. Article 28, § 7.

21. Article 28, § 5.

22. Arrêt, point 49.

23. Arrêt, points 53 à 54.

24. Arrêt, point 42.

25. Arrêt du 14 mai 1981, *Romano*, 98/80, Rec. p. 1241.

26. Arrêt, point 65.

27. N. de SADELEER et I. HACHEZ, "Les actes juridiques de l'UE", in *Les innovations du traité de Lisbonne. Incidences pour le praticien*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 45-132; P. CRAIG, "Delegated Acts, Implementing Acts and the New Comitology Regulation", *E.L.R.*, 2011, n° 5, p. 672; J. BAST, "New Categories of Acts after the Lisbon Reform", *C.M.L.R.*, 2012, n° 49, pp. 885-928; H. HOFMANN, "Legislation, Delegation and Implementation under the Treaty of Lisbon: Typology Meets Reality", *E.L.J.*, 2009, vol. 15, n° 4, pp. 482-505.

28. Arrêt, point 79.

cours en annulation, en carence, questions préjudicielles relatives à la validité et à l'interprétation des actes de ces entités, exception d'illégalité) qui sont applicables aux actes pris par les organes ou les organismes de l'Union<sup>29</sup>.

Il en résulte que la délégation des pouvoirs par le législateur à l'AEMF "ne saurait être considérée isolément". En effet, l'habilitation contestée s'insère dans un "ensemble de règles qui visent à doter les autorités nationales compétentes et l'AEMF de pouvoirs d'intervention pour faire face à des évolutions défavorables menaçant la stabilité financière au sein de l'Union et la confiance des marchés"<sup>30</sup>.

De manière quelque peu sibylline, la Cour souligne que le "haut degré d'expertise professionnelle" de ces organes ainsi que leur collaboration étroite "dans la poursuite de l'objectif de stabilité financière au sein de l'Union"<sup>31</sup> paraissent justifier l'octroi de ces pouvoirs.

On retiendra en tout cas que l'approche dichotomique opérée entre actes délégués et d'exécution n'épuise pas les pouvoirs de délégation.

#### IV. Le moyen fondé sur la violation de la base juridique (article 114 TFUE)

Dans son quatrième moyen, le Royaume-Uni arguait que le législateur avait excédé les pouvoirs qui lui étaient conférés par l'article 114 TFUE au motif que cette disposition du traité ne saurait autoriser l'adoption de mesures individuelles adressées à des personnes physiques ou morales en particulier.

S'agissant de la portée de cet article 114 TFUE, la CJUE rappela sa jurisprudence: un acte législatif adopté sur cette base juridique doit répondre à deux conditions:

- d'une part, comporter des mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres,
- d'autre part, avoir pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

En ce qui concerne la première condition, l'avocat général Jääskinen avait estimé que la mise en œuvre des pouvoirs conférés à l'AEMF en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012 n'était pas "une harmonisa-

tion, ou l'adoption d'une pratique uniforme au niveau des États membres, mais le remplacement du processus décisionnel national ... par un processus décisionnel de l'Union"<sup>32</sup>. Par conséquent, cette disposition outrepassait les limites découlant de la jurisprudence. La CJUE ne l'a pas suivi, insistant sur la marge de manœuvre qui revenait au législateur dans le choix des techniques de rapprochement, notamment lorsque la matière impose le recours à une "expertise professionnelle et technique particulière"<sup>33</sup>.

La Cour évoque la notion de "rapprochement" alors que l'avocat général articulait son raisonnement autour de la notion d'"harmonisation". Aux yeux de la Cour, la notion de "mesures relatives au rapprochement" doit être interprétée largement; elle englobe "le pouvoir du législateur de l'Union de prescrire les mesures relatives à un produit ou à une catégorie de produits déterminés et, le cas échéant, des mesures individuelles concernant ces produits"<sup>34</sup>.

Enfin, le fait que les mesures adoptées sur le fondement de l'article 28 ne se limitent pas, quant à leurs destinataires, aux seuls États membres, ne soulève pas de difficultés. Il en résulte que l'article 114 TFUE permet au législateur de l'UE de conférer des pouvoirs aux agences consistant en l'adoption de mesures qui produisent des effets juridiques contraignants à l'égard des individus.

En ce qui concerne la seconde condition à remplir pour fonder un mécanisme de contrôle sur l'article 114, la CJUE dut vérifier si l'article 28 améliore effectivement les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur. En effet, "la simple constatation de disparités entre les réglementations nationales ainsi que du risque abstrait d'entraves aux libertés fondamentales ou de distorsions de concurrence susceptibles d'en découler"<sup>35</sup> n'est pas suffisante pour justifier le recours à l'article 114 TFUE comme base juridique. En raison des divergences entre les approches nationales<sup>36</sup> et le risque d'entraves au bon fonctionnement du marché intérieur, la Cour admit que cette seconde condition était remplie<sup>37</sup>.

#### Conclusions

La grande chambre de la CJUE devait vérifier si certains pouvoirs d'intervention sur les marchés finan-

29. *Ibid.*, point 80.

30. *Ibid.*, point 85.

31. *Ibid.*, point 85.

32. *Ibid.*, point 52.

33. *Ibid.*, point 105.

34. *Ibid.*, point 106.

35. Conclusions de l'avocat général N. Jääskinen, point 46; arrêt, point 113.

36. Quant aux risques de divergences s'agissant de la mise en œuvre par les autorités nationales de l'article 23 du règlement n° 236/2012, la Commission européenne a souligné: "It has come to the attention of the Commission, on that in cases where a competent authority imposed a temporary "significant price fall" short selling ban on certain shares, similar bans on the same shares were not imposed by competent authorities of other Member States in which those shares were also traded, or they had opted divergent measures. This resulted in the ban being in force in some Member States and not being applied in other Member States". Voy. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the evaluation of the Regulation (EU) No 236/2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps (COM(2013) 885 final), p. 7.

37. Arrêt, point 114.

ciers accordés par le législateur, en vertu de l'article 28 du règlement n° 236/2012, à une nouvelle agence de régulation, l'AEFM, pouvoirs conférés en vue d'écartier la menace "qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers", étaient compatibles avec une kyrielle de principes constitutionnels. Il est certain que les pouvoirs d'intervention dont la légalité était contestée sont nettement plus conséquents que ceux qui ont été délégués jusqu'à présent aux autres agences de régulation. Aussi pouvait-on se demander si la délégation de tels pouvoirs n'appelait pas un renforcement du contrôle de légalité.

La CJUE a jugé que l'article 28 du règlement n° 236/2012 ne violait ni l'interdiction découlant de la jurisprudence *Meroni* de déléguer aux agences aux autres organes des pouvoirs discrétionnaires excessivement larges ou insuffisamment délimités, ni l'interdiction faite aux agences d'adopter des actes revêtant un caractère normatif, énoncée dans l'arrêt *Romano*. Les nombreuses limites posées à l'intervention de l'AEFM quant à la réglementation des ventes à découvert ont conduit la Cour à rejeter ces deux moyens. Sa tâche fut sans doute facilitée en raison des différences fondamentales qui existaient entre le cadre factuel et juridique des affaires *Meroni* et *Romano* de celui propre à la réglementation contestée. Par ailleurs, s'agissant des délégations accordées aux agences, le cadre juridique délimité par les articles 290 et 291 TFUE n'est pas unique. Enfin, la CJUE a à nouveau interprété largement le champ d'application de l'article 114 TFUE, s'écartant des conclusions de l'avocat général Jääskinen. Cette disposition clé du marché intérieur sert non seulement de base juridique à la création de l'AEFM, mais aussi à la réglementation de ses missions et pouvoirs.

Assurément, l'arrêt *AEMF* ne se traduit pas par un coup d'arrêt de l'essor des agences et du renforcement de leurs pouvoirs. Que du contraire, les principes constitutionnels découlant de la jurisprudence *Meroni* et *Romano* ainsi que des dispositifs de droit primaire nouveaux ne sont pas remis en cause par les pouvoirs importants confiés à l'AEFM. En raison de la complexité technique et scientifique d'un certain nombre de matières relevant du droit de l'UE, il y a tout lieu de croire que les agences de régulation joueront à l'avenir un rôle croissant dans le processus décisionnel<sup>38</sup>.

Nicolas DE SADELEER

Professeur à l'université Saint-Louis, chaire Jean Monnet,  
Professeur invité à l'Université catholique de Louvain et à  
l'Université de Canberra<sup>1</sup>

### Tribunal d'arrondissement de Luxembourg, 29 janvier 2014

**Composition:** Karin GUILLAUME, Vice-Présidente; Robert WORRÉ, Premier juge; Jacqueline KINTZELÉ, juge; Adnan MUJKIĆ, greffier.

Droit bancaire – Gage – Garanties financières – Lois des 25 mars 2009 et 5 août 2005 – DIP – Compétence territoriale du Tribunal luxembourgeois – Règlement (CE) n°44/2001 – Clause attributive de compétence – Moment où le gage est exécutable

Banking law – Pledge – Financial guarantees – Law of 25 March 2009 and 5 August 2005 – PIL (private international law) – Territorial jurisdiction of the Luxembourg Court – Regulation (EC) No 44/2001 – Clause assigning jurisdiction – Moment when the pledge becomes enforceable

.....

#### I. Entre

1. la société à responsabilité limitée **E.s.à r.l.**, son siège social à Luxembourg représentée par ses gérants actuellement en fonctions.  
2. la société de droit espagnol **I.T. S.A.**, établie et ayant son siège social à Madrid (Espagne) T. agissant et représentée par son *consejo de administración* (conseil d'administration) agissant comme société de gestion de et pour compte de T., un fonds de titrisation de droit espagnol sans personnalité juridique, enregistré auprès de la *Comision Nacional del Mercado de Valores*, élisant domicile en l'étude de Maître H. avocat, demeurant à Luxembourg,

#### demandereses.

comparant par Maître H., avocat susdit,  
**et:**

1. la société de droit espagnol **M., S.L.**, établie et ayant son siège social à Madrid (Espagne),

#### défenderesse.

comparant par Maître D., avocat, demeurant à Howald,  
2. **Maître V.**, *abogado* (avocat), demeurant professionnellement à Madrid (Espagne), qualité d' *administración concursal* (curateur) de M.,

#### défenderesse.

comparant par Maître L., avocat, demeurant à Luxembourg,  
3. la société de droit espagnol **IN. S.L.**, établie et ayant son siège social à Madrid (Espagne)  
4. la société de droit portugais **L.L.L.D.A.**, établie et ayant son siège social à Funchal (Portugal)

38. P. CRAIG, *The Lisbon Treaty*, Oxford, OUP, 2010, p. 97-100.

1. L'auteur peut être contacté à l'adresse desadeleer@fusl.ac.be