

## Rome I et le consommateurs de produits et services financiers

*Patrick Wautelet*<sup>1</sup>

Le consommateur de produits et services financiers a depuis longtemps retenu l'attention du législateur belge<sup>2</sup>. La protection dont il bénéficie se comprend lorsque l'on examine la complexité des services et produits qui lui sont offerts. Le portefeuille d'un consommateur moyen ne se limite en effet plus, loin s'en faut, aux seules actions de sociétés réputées, souvent d'ailleurs transmises par voie successorale. Le succès rencontré par les organismes de placement collectifs, aux multiples visages, a contribué à diversifier considérablement le visage de ce portefeuille. Ce premier changement se combine avec l'ouverture des marchés, du moins en Europe, qui a permis aux établissements financiers de dépasser les frontières de leur pays d'origine pour offrir produits et services aux consommateurs établis dans d'autres juridictions<sup>3</sup>. La nouveauté n'était certes que relative, puisque certains investisseurs privés avaient depuis longtemps placé leur confiance dans des intermédiaires étrangers, un souci de discrétion se conjuguant à l'allergie fiscale pour expliquer ce passage de la frontière d'investisseurs, pour la plupart fortunés. Elle n'en était pas moins réelle et d'autant plus pertinente que le développement des services financiers en ligne a accru le potentiel international des opérations.

Au total, le monde financier ne pouvait plus faire l'économie d'une réflexion sur les opérations transfrontières affectant les consommateurs. Il suffisait d'observer le contentieux pour se convaincre de la réalité de ces pratiques. Le contentieux né des relations transfrontières d'investissement a notamment suscité de difficiles questions portant tant sur l'application des règles de compétence, et singulière-

<sup>1</sup> Professeur ordinaire – U.Lg.

<sup>2</sup> On trouvera dans la récente chronique de jurisprudence du professeur Steennot un aperçu fort complet des divers instruments pertinents pour la protection du consommateur «financier» : R. STEENNOT, «Overzicht van rechtspraak. Consumentenbescherming 2003-2007», T.P.R., 2009, (229), 498-506.

<sup>3</sup> Comme le relève le préambule qui accompagne la directive «Commercialisation des services financiers à distance», «En raison de leur nature immatérielle, les services financiers se prêtent particulièrement à la vente à distance» (considérant n° 5, directive 2002/65 du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs, J.O. L-271/16, du 9 octobre 2002).

ment des règles européenne, que sur la possibilité de mettre en œuvre une convention d'arbitrage prévue dans un contrat liant un investisseur à un établissement de crédit ou un autre intermédiaire financier<sup>4</sup>.

Au sein de l'Union européenne, la Cour de justice a eu à plusieurs reprises l'occasion de se pencher sur ce contentieux<sup>5</sup>. C'est ainsi que la Cour a été amenée à se prononcer dans l'affaire *Kronhoffer* sur un litige opposant un investisseur domicilié en Autriche et un établissement bancaire allemand, le premier souhaitant obtenir compensation pour les pertes patrimoniales qu'il prétendait avoir subies du fait des fautes des conseillers en placement du second, qui l'avaient incité à conclure un contrat portant sur des options d'achat sur des actions<sup>6</sup>.

L'Union européenne est intervenue une première fois dans ce registre avec la directive relatives aux services financiers à distance<sup>7</sup>. Effort notable, cette directive était cependant loin d'offrir un cadre complet pour les opérations internationales, puisqu'elle ne s'appliquait que lorsque le service financier est offert dans le cadre d'un système de vente ou de prestation de services à distance, fondé sur des techniques de communication à distance. Le praticien devait dès lors se rabattre, pour les situations non visées, sur d'autres instruments<sup>8</sup>. Or, le constat qui s'imposait dans ce registre était celui d'une certaine carence. La Convention de

<sup>4</sup> C'est surtout en Allemagne que le contentieux de la validité des conventions d'arbitrage a suscité des questions. Voy. les travaux de S.K. GIESBERTS, *Anlegerschutz und anwendbares Recht bei ausländischen Börsentermingeschäften*, Berlin 1998 ainsi que de P. KIEL, *Internationales Kapitalanlegerschutzrecht*, Berlin, 1994 et de J. SCHNEIDER, *Kapitalmarktrechtlicher Anleger-schutz und Internationales Privatrecht*, Frankfurt, 1998. Adde les écrits cités par H. KRONKE dans son cours professé à l'Académie de La Haye (Rec. cours, t. 286, 2000, 381-385).

<sup>5</sup> Dans certaines espèces, la Cour était appelée à se prononcer non pas sur le cadre de droit international privé, mais bien sur le droit matériel primaire. Voy. par ex. C.J.C.E., 24 octobre 1978, *Société générale alsacienne de banque s.a. c. Walter Koestler*, aff. 15/78, Rec., 1978, 1971 : en l'espèce, un investisseur allemand avait procédé, par l'intermédiaire d'une banque ayant son siège en France, à une série d'opérations complexes sur la bourse de Paris. Ces opérations s'étant révélées très peu favorables, l'établissement bancaire réclamait le paiement des pertes subies par l'investisseur. La Cour était dans cette espèce appelée à se prononcer sur la compatibilité avec les dispositions du Traité CE sur la libre prestation de services, des dispositions allemandes qui interdisaient le recouvrement d'une créance née d'opérations boursières.

<sup>6</sup> C.J.C.E., 10 juin 2004, aff. C-168/02, *Rudolf Kronhoffer c. Maier et al.* En l'espèce, la Cour était saisie d'une question portant exclusivement sur l'application de la règle dérogatoire de compétence visant la responsabilité extra-contractuelle. Elle ne s'est donc pas prononcée sur l'application des règles particulières du règlement 44/2001 visant les contrats de consommation.

<sup>7</sup> Directive 2002/65 du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs, J.O. L-271/16, du 9 octobre 2002.

<sup>8</sup> Voy. À ce sujet la référence expresse dans le préambule de la directive 2002/65 au règlement 44/2001 ainsi qu'à la Convention de Rome (considérant n° 8).

Rome du 19 juin 1980<sup>9</sup>, que le règlement Rome I<sup>10</sup> a vocation à remplacer, ne prévoyait en effet pas de règles particulières pour les opérations financières<sup>11</sup>.

Il importe de se souvenir que sous l'empire de la Convention de Rome, les opérations financières étaient soumises aux règles générales – autonomie des parties et, à défaut de choix de loi, application du mécanisme de la prestation caractéristique<sup>12</sup>. Certes, les contrats de consommation bénéficiaient d'un régime spécifique. L'on se souviendra cependant que l'application de ce régime aux contrats issus de la sphère financière n'était pas sans susciter d'importantes difficultés. Celles-ci tenaient tout d'abord au découpage opéré par l'article 5 entre différentes catégories. Parmi celles-ci l'on trouvait les contrats destinés au financement d'une fourniture d'objets mobiliers corporels ou de services. L'on avait pu se demander si cette disposition pouvait trouver à s'appliquer lorsque le contrat de financement n'était pas lié à l'acquisition d'un bien particulier ou encore lorsqu'il visait à permettre l'acquisition d'un bien immobilier<sup>13</sup>.

En outre, si l'application de l'article 5 à certains contrats ne suscitait aucune difficulté – l'on pense au contrat de conseil en investissement<sup>14</sup> – le sort des contrats portant sur l'acquisition ou la vente d'instruments financiers était moins certain. L'article 5 visait en effet la fourniture d'objets mobiliers corporels. Sauf à considérer que, lorsqu'un consommateur se porte acquéreur de titres négociables, il peut bénéficier de la protection offerte par l'article 5 parce que l'opération s'apparente plus à une fourniture de services qu'à une vente, il en résultait que bien souvent le consommateur de services financiers était privé de protection particulière<sup>15</sup>. Rien

<sup>9</sup> Convention du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles, conclue à Rome, J.O. C-27/34 du 26 janvier 1998 (version consolidée). Cette Convention est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 1991.

<sup>10</sup> Règlement (CE) 593/2008 du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles, J.O. L-177/6, du 4 juillet 2008.

<sup>11</sup> On notait uniquement l'exclusion de l'application de la Convention aux obligations nées de titres négociables (article 1(2), litt. c). Cette exclusion a été conservée par le règlement (voy. l'article 1(2) litt. d).

<sup>12</sup> Pour une analyse d'envergure et très fine de l'application des dispositions de la Convention de Rome aux services financiers, voy. L. BERNARDEAU, «Droit international privé et services financiers de détail – Les conflits de lois», *Euredia*, 2003, (59-114), spéc. pp. 68 et s., n<sup>os</sup> 65 et s.

<sup>13</sup> Voy. à ce sujet nos réflexions in «Quelques réflexions sur l'application de la loi sur le crédit à la consommation dans les relations internationales», *Handboek consumentenkrediet*, E. TERRY (éd.), die Keure, 2007, 536-569, spéc. pp. 540-544.

<sup>14</sup> En ce sens, L. BERNARDEAU, article cité, 79, n<sup>o</sup> 87.

<sup>15</sup> Voy. par exemple F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «New Issues in the Rome I Regulation : The Special Provisions on Financial Market Contracts», *Yearb. Priv. Intl. L.*, 2008, (245), 251; M. Garcimartin souligne que le concept de bien utilisé à l'article 5 de la Convention de Rome ne

ne s'opposait dans ce cas au choix d'une loi, dont on pouvait craindre qu'il sera le plus souvent imposé par le professionnel <sup>16</sup>.

Enfin, il fallait tenir compte des conditions particulières posées par l'article 5, qui réservait son application à certains scénarios précis. Cette limitation, qui n'est pas propre aux services et produits financiers, excluait toute protection dès lors que le consommateur s'aventurait de sa propre initiative au-delà des frontières de l'État de sa résidence.

Dans la proposition de règlement qu'elle a publiée en 2005 <sup>17</sup>, la Commission marquait nettement son souhait de faire disparaître, ou à tout le moins d'atténuer sensiblement, les différentes limitations qui enserraient le mécanisme protecteur des consommateurs. Tel qu'envisagée par la Commission, la règle de protection s'appliquait en effet de façon générale, sans plus être limitée par une distinction entre certaines catégories <sup>18</sup>. Il en résultait une extension considérable de la protection dont bénéficiaient les consommateurs, notamment de produits et de services financiers.

L'examen de cette proposition par le Conseil et le Parlement a cependant conduit à nuancer quelque peu l'extension. La version définitive du règlement prévoit en effet deux exceptions qui limitent l'application de l'article 6 à la sphère financière. Pour bien comprendre la portée et la ratio de ces deux exclusions, il faut savoir qu'elles répondent à des dispositions particulières visant les opérations finan-

---

comprend pas les instruments financiers. Comp. L. BERNARDEAU, qui estime que l'article 5 pouvait parfaitement s'appliquer aux ventes de titres, tant négociables que non-négociables (article cité, 80-81, n° 90). Sans doute la Convention pouvait-elle parfaitement s'appliquer aux différents services offerts par l'établissement bancaire par l'intermédiaire duquel le consommateur se portait acquéreur ou vendait les titres. Il demeure que l'opération de vente ou d'achat proprement dite ne nous semble pas pouvoir être rangée sous l'empire des catégories retenues à l'article 5 de la Convention.

<sup>16</sup> Restait alors la possibilité pour le consommateur de revendiquer la protection qui lui était offerte par certaines dispositions d'application immédiate. L'on sait cependant qu'il n'était pas certain que le consommateur puisse cumuler les mécanismes prévus par les articles 5 et 7 de la Convention de Rome. Sur cette question, voy. par exemple A. SINAY-CITERMANN, «La protection de la partie faible en droit international privé», in *Mélanges P. Lagarde*, Dalloz, 2005, (737), 745-746 et H. GAUDEMET-TALLON, «Convention de Rome du 19 juin 1980 – détermination de la loi applicable», *Juris-classeur Europe*, fasc. 3201, 1996, 10-11, n° 60.

<sup>17</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la loi applicable aux obligations contractuelles, 15 décembre 2005, COM(2005) 650 final, 15 décembre 2005.

<sup>18</sup> L'article 5, §3, de la proposition retenait trois catégories de contrats exclus du mécanisme de protection. Aucune de ces catégories ne concernait cependant directement les contrats de produits et services financiers.

cières, dispositions insérées, sur initiative du Conseil<sup>19</sup>, dans les règles générales du règlement. L'on trouve en effet à l'article 4 du règlement, deux dispositions spécifiques relatives aux contrats portant sur des produits ou services financiers<sup>20</sup>. Si l'introduction de ces règles a pu surprendre<sup>21</sup>, elle se comprend en réalité aisément compte tenu du développement croissant des services financiers transfrontières. Elle constitue d'ailleurs la suite logique de l'évolution considérable qu'a connu ces dernières années le droit dérivé européen. Ce dernier a investi de manière très intense le cadre légal des opérations financières. Les directives se sont multipliées, qui ont contribué à harmoniser le cadre juridique. Parmi ces directives, certaines ont prévu des règles de rattachement. L'on pense à l'article 9 de la directive sur les contrats de garantie financière<sup>22</sup> ou à l'article 8 de la directive dite «finalité», qui concerne les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres<sup>23 24</sup>. Même si ces dispositions concernaient principalement les conséquences réelles des opérations financières, ne se prononçant pas sur le statut contractuel, les spécialistes du droit financier ont, ce faisant, re-découvert l'importance du raisonnement conflictuel<sup>25</sup>. Par effet d'entraînement, le monde

<sup>19</sup> Comme l'explique R. WAGNER, «De Grundsatz der Rechtswahl und das mangels Rechtswahl anwendbare Recht (Rom I-Verordnung)», IPRax, 2008, (377), 384.

<sup>20</sup> En général sur ces dispositions, l'étude de D. EINSELE, «Auswirkungen der Rom I-Verordnung auf Finanzdienstleistungen», Wertpapier-Mitteilungen, 2009, 289-300.

<sup>21</sup> Voy. la réaction très expressive de M. LEHMANN, «Financial Instruments», in Rome I – The Law Applicable to Contractual Obligations in Europe, F. FERRARI et al. (éds.), Sellier, 2009, 85 et s.

<sup>22</sup> Directive 2002/47/CE du 6 juin 2002, concernant les contrats de garantie financière, J.O. L. 168, du 27 juin 2002, p. 43. L'article 9, qui ne concerne pas les contrats de consommation, prévoit que la nature juridique et les effets patrimoniaux des garanties ainsi que la mise au point du contrat, l'achèvement des formalités nécessaires à l'opposabilité aux tiers, les rapports de priorité et les formalités requises pour la réalisation de la garantie sont soumises à la loi «du pays où le compte pertinent est situé».

<sup>23</sup> Directive 98/26/CE du 19 mai 1998, concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, J.O. L. 166-45, du 11 juin 1998. L'article 8 de cette directive prévoit qu'en cas d'insolvabilité d'un participant à un système de paiement ou de règlement, seul le droit applicable à ce système régit les droits et obligations qui naissent ou sont liées à la participation du débiteur défaillant. Voy. aussi l'article 9, § 2, de cette même directive.

<sup>24</sup> L'article 3, § 4, de la directive services financiers à distance (directive 2002/65 précitée. Sur ce texte, voy. M. VAN HUFFEL, «Services financiers et contrats conclus à distance», cette revue, 1997, pp. 33 et s.) prévoit que la conformité des informations précontractuelles aux exigences posées par la directive, doit être examiné au regard de la loi qui serait applicable au contrat à distance si celui-ci devait être conclu.

<sup>25</sup> En ce sens, P. LAGARDE et A. TENENBAUM, «De la Convention de Rome au règlement Rome I», Rev. crit. dr. int. priv., 2009, (727), 752-753, n° 23, qui évoquent également l'influence des règles de conflit de lois communautaires relatives aux instruments et services financiers sur le règlement Rome I.

financier n'a pu rester indifférent aux travaux de révision de la Convention de Rome. On a d'ailleurs noté de nombreuses réactions des juristes spécialisés dans cette matière aux propositions de la Commission <sup>26</sup>.

Tout ceci contribue à expliquer pourquoi le texte proposé par la Commission a fait l'objet d'amendements visant à prévoir un cadre spécifique pour les opérations financières. L'introduction de règles particulières visant les contrats financiers et spécialement les consommateurs, ne constitue en réalité qu'une nouvelle étape dans l'emprise du droit dérivé européen sur les opérations financières.

Comme déjà indiqué, le nouvel article 6 du règlement contraste nettement avec le mécanisme en vigueur sous la Convention de Rome. La protection dont bénéficie le consommateur a en effet été sensiblement étendue, les anciennes catégories limitant cette protection ayant disparu. Il en résulte qu'en principe, tous les contrats conclus par un consommateur sont couverts. Il faut cependant tenir compte des exceptions qui limitent d'autant l'application de l'article 6. Pas moins de cinq catégories de contrat sont exclues, parmi lesquelles deux concernent directement les produits et services financiers. Ces exclusions, qui ne figuraient pas dans le texte proposé à l'origine par la Commission, n'ont pas pour but d'écarter le mécanisme de protection pour tous les produits et services financiers qui peuvent être proposés aux consommateurs.

Pour bien mesurer la portée du nouveau régime, il importe avant tout de saisir les contours des deux catégories exclues (I). L'on verra que la tâche n'est pas aisée. Dans un second temps, l'on pourra se demander quel est le sort des contrats exclus de l'article 6 et se pencher dans le même temps sur l'application de cette disposition aux contrats liés aux opérations financières, qui bénéficient de l'application de l'article 6 (II).

<sup>26</sup> Voy. par exemple les observations de S. DUTSON, «A dangerous proposal for English lawyers», *ILFR*, 2006, 36-39, spéc. p. 38; l'auteur justifie son opposition à l'obligation imposée par la proposition faite par la Commission, aux juridictions des États membres, d'appliquer les lois de police d'États étrangers, par le risque que cette obligation fait peser sur les nombreuses opérations financières (fusions, acquisitions, IPO, etc.) soumises par les parties au droit anglais. Voy. également S. JAMES, «Decision time approaches», *Butterworths J. Intl. Banking & Financial Law*, 2008, 8; l'auteur se réjouit des amendements apportés au texte de la proposition initiale de la Commission, qui rendent le texte «bien meilleur pour les marchés financiers».

## I. CONTRATS ET PRODUITS FINANCIERS : LE CONTOUR DES NOTIONS

L'article 6, §4, exclut certaines situations du domaine d'application de la règle protectrice des consommateurs. Ces exclusions sont de nature diverse et reposent par ailleurs sur des justifications variées. Deux de ces exclusions intéressent directement les services et produits financiers. À lire les considérant du préambule qui s'y rapportent, elles procèdent de la même inspiration, à savoir éviter l'éclatement du corps de règles applicables aux opérations financières à laquelle conduirait nécessairement l'application du mécanisme de protection des consommateurs. Il faudra vérifier si les exclusions, telles qu'elles sont retenues par le règlement, permettent de rencontrer cet objectif.

### A. *Les instruments financiers et autres éléments apparentés*

La première exclusion que l'on rencontre à l'article 6 est en réalité multiple : l'article 6, §4, litt. d) vise pas moins de trois catégories différentes qu'il importe de bien distinguer. Ces différentes catégories, qui ont chacune trait à la notion d'instruments financiers, seront examinées successivement.

#### 1. *Les droits et obligations qui constituent des instruments financiers*

Le premier volet de l'exclusion porte sur les droits et obligations qui constituent des instruments financiers. Le concept d'instrument financier est bien connu du praticien du droit financier. À la suite du législateur européen, qui en fait un usage fréquent, il est couramment utilisé en droit belge<sup>27</sup>. Dans les deux cas, la technique utilisée pour appréhender cette notion est la même : au lieu de recourir à une définition abstraite, l'on préfère énumérer une liste des instruments visés<sup>28</sup>. Le règlement Rome I se contente de reproduire cette technique, en l'incorporant par référence<sup>29</sup>.

<sup>27</sup> Voy. par exemple l'article 2, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des marchés financiers.

<sup>28</sup> Voy. par exemple l'article 2, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 2 août 2002, tel que modifié par l'arrêté royal du 27 avril 2007.

<sup>29</sup> Le considérant n° 30 du préambule fait expressément référence à la définition des instruments financiers et des valeurs mobilières qui figure dans la directive MiFID (directive 2004/39 du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, et modifiant d'autres directives, J.O. L.-145/1, du 30 avril 2004).

L'instrument financier est un vocable très général qui rassemble une grande variété de valeurs patrimoniales<sup>30</sup>. Schématiquement, l'on peut distinguer d'une part les traditionnelles valeurs mobilières (telles que les actions, obligations, bons de caisse, les parts de fonds de commun de placement, etc.)<sup>31</sup> et d'autre part, les véritables instruments financiers – qui ne sont pas des titres négociables, mais bien des contrats. Parmi ces derniers, l'on trouve toute la panoplie des contrats financiers, qui vont des contrats financiers à terme (les futures), les contrats d'échange (les fameux swaps, qui peuvent être liés à des actions ou à des indices d'actions), les options (qui peuvent porter sur tout autre instrument financiers ou être liées à une devise ou un taux d'intérêt)<sup>32</sup>. Ces contrats peuvent se présenter sous un jour simple ou au contraire être d'un degré élevé de sophistication, ce qui sera le cas lorsque l'on est en présence d'un contrat dérivé, l'on pense par exemple aux instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit (les CDS)<sup>33</sup>.

Comme tout autre objet d'appropriation, l'instrument financier peut être abordé dans une double perspective par la règle juridique : il y a d'une part le mécanisme de nature réelle, l'appropriation proprement dite, qui est propriétaire d'un titre donné, quelles sont les prérogatives du créancier gagiste, etc. De ces règles doivent être distinguées les règles portant sur les opérations juridiques qui ont ces instruments pour objet. L'on pense à la vente ou à la mise en gage d'un instrument financier. Dans cette deuxième dimension, c'est la nature contractuelle des opéra-

<sup>30</sup> L'expression «instrument financier» recoupe pour partie celle de «titre négociable», utilisée notamment à l'article 91 du Code de droit international privé, sans toutefois recouvrir précisément la même réalité. Voy. les commentaires de G. STUER et V. MARQUETTE, «Les nouvelles règles de conflit de lois relatives aux titres, aux créances et aux espèces», *Dr. banc. fin.*, 2007, (71), n° 3.

<sup>31</sup> Qui étaient les seules visées par l'ancienne directive dite «DSI», la directive 93/22 du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, directive aujourd'hui remplacée par la directive MiFID. En général sur l'évolution du cadre réglementaire, voy. M. VELENTZA, «Les entreprises d'investissement et les marchés d'instruments financiers», in *Intégration des marchés financiers* (commentaire J. Megret), D. SERVAIS (dir.), U.L.B., 2007, pp. 149 et s.

<sup>32</sup> Pour plus de précisions, voy. les explications de L. DABIN, «Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières», *Rép. not.*, Larcier, 2004, 155 et s., n<sup>os</sup> 86 et s. ainsi que le panorama établi par G. SCHRANS et R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Intersentia, 2003, 93 à 195.

<sup>33</sup> L'on sait que les CDS ont connu un développement considérable au cours des 10 dernières années et ont d'ailleurs joué un rôle important dans la récente crise financière. Pour une élucidation du concept et des mécanismes sous-jacents, voy. notamment B. RAUÏS, *Produits dérivés de crédit. Applications et perspectives*, Larcier, 2003. M. Rauïis définit les produits dérivés de crédit comme étant «une classe spécifique d'instruments financiers dont la valeur dépend du risque de crédit d'une ou de plusieurs entités de référence» (p. 16).

tions juridiques qui est pertinente. Il s'agit alors de déterminer les droits et obligations des parties au contrat portant sur l'instrument financier, par exemple, de quel(s) moyen(s) le vendeur dispose-t-il si l'acheteur néglige de payer le prix convenu pour une obligation.

Alors que pour les objets d'appropriation «simples» – un bien meuble corporel, tel une voiture, ou un bien immeuble – cette distinction semble suffisante, elle ne suffit pas à épuiser la complexité des instruments financiers. L'appréhension est en effet plus complexe puisque l'objet même d'appropriation est un ensemble de droits et obligations qui font l'objet de règles juridiques et nécessitent dès lors un traitement approprié dans la sphère internationale. Il faut dès lors prendre soin de distinguer, dans un deuxième temps, le contrat portant sur l'instrument financier et les droits et obligations qui naissent de l'instrument financier et que celui-ci incorpore. Cette distinction n'est pas toujours aisée puisque l'on touche dans les deux cas à la sphère contractuelle.

La distinction entre ces différents registres se reflète dans les considérants du préambule – notamment les considérants 26 et 29. Ceux-ci indiquent qu'il convient de distinguer entre les services financiers en tant que tels (par exemple l'offre de vente par un intermédiaire financier d'instruments financiers divers, tels des actions, des obligations, des parts dans un O.P.C.V.M., etc.) et d'autre part les droits et obligations qui dérivent de l'existence des instruments financiers. Seuls ces derniers tombent sous le coup de l'exclusion. La raison en est simple : avec ces droits et obligations, l'on touche au contenu proprement dit des instruments financiers, aux droits et obligations qu'ils font naître dans le chef du consommateur qui les détient et de l'émetteur. Si ces droits et obligations devaient être soumis à des lois différentes selon la résidence du consommateur, il va sans dire que l'émetteur perdrait le bénéfice de la prévisibilité, puisque dans ses relations avec les différents détenteurs des instruments qu'il a émis, plusieurs lois différentes pourraient être appliquées. Plus grave, une telle diversité de lois applicables mettrait sans doute en péril la fongibilité de ces instruments, comme l'indique le considérant n° 28 du préambule<sup>34</sup>.

Concrètement, si un consommateur se porte acquéreur d'un instrument financier, par exemple des actions d'une société, offertes à la vente sur un marché boursier, le contrat d'achat-vente de ces instruments, conclu avec l'aide d'un intermédiaire spécialisé, n'est pas visé par l'exclusion. Si le consommateur estime que le contrat

<sup>34</sup> Voy. les explications de M. WILDERSPIN, op. cit., ERA Forum, 2008, (259), 269.

a été mal exécuté, il pourra donc bénéficier de l'article 6 contre son cocontractant direct. Ce qui est par contre exclu, c'est le «contenu» de l'instrument financier lui-même, les droits et obligations que cet instrument représente. S'agissant d'une action, l'on pense au droit pour le propriétaire de l'action de bénéficier des dividendes versés par la société ou encore au droit de participer à l'assemblée générale des actionnaires.

Cet exemple suscite immédiatement une question relative à l'opportunité de l'exclusion qui figure à l'article 6, §4. L'on a en effet pu se demander si l'exclusion des instruments financiers était nécessaire<sup>35</sup>, compte tenu du fait que le règlement Rome I, tout comme la Convention de Rome, exclut de son champ d'application les questions relevant du droit des sociétés. En outre, le règlement n'est pas applicable aux obligations nées des lettres de change, billets à ordre ainsi que d'autres instruments négociables<sup>36</sup>. Ces deux exclusions permettent déjà de couvrir certains aspects des «droits et obligations qui constituent des instruments financiers» visés dorénavant par le nouvel article 6, §4. Prenons le cas d'une action d'une société cotée en bourse. Si un consommateur se porte acquéreur d'un tel titre, ne pourrait-on pas avancer qu'il ne peut invoquer le bénéfice de l'article 6 dans ses relations avec la société qui a émis le titre, notamment pour revendiquer le paiement d'un dividende, cette question étant déjà exclue du champ d'application du règlement<sup>37</sup>?

L'on ne peut ignorer qu'en excluant les instruments financiers du champ d'application de l'article 6, le législateur européen n'a en réalité que confirmé ce que d'autres dispositions permettaient déjà de conclure. Il demeure, et le fait mérite d'être souligné, qu'une certaine ambiguïté continue à régner sur les contours exacts des exclusions du champ d'application matériel de la Convention et du règlement qui lui succède. Ainsi, il n'est pas aisé de déterminer avec précision ce qu'il faut entendre par «questions relevant du droit des sociétés». L'énumération, apparemment non limitative, qui figure à l'article 1<sup>er</sup>, §2, litt. f), est loin d'épuiser l'ensemble des questions que peut faire naître la vie d'une personne morale. L'on peut sans doute prendre comme point de départ que l'ensemble des questions qui font l'objet des directives européennes de coordination du droit des sociétés, font partie du «droit des sociétés» et qu'elles sont dès lors exclues du règlement. L'on

<sup>35</sup> Voy. en particulier les observations très critiques de M. LEHMANN, article cité, 93-94.

<sup>36</sup> Article 1<sup>er</sup>, §1<sup>er</sup>, litt. d), du règlement.

<sup>37</sup> Et soumise à la *lex societatis*, voy. R. JAFFERALI, «L'application du droit belge aux sociétés de droit étranger – Une esquisse des contours de la *lex societatis*», R.D.C., 2004, (765), 778, n° 28.

sait toutefois que malgré l'ampleur de l'entreprise européenne, l'on est loin de pouvoir parler d'un véritable droit (matériel) européen des sociétés<sup>38</sup>. Si elles offrent un utile point de départ<sup>39</sup>, les directives de coordination n'épuisent dès lors pas l'ensemble du droit des sociétés<sup>40</sup>. On peut par exemple se demander s'il faut accepter qu'une question donnée, qui a trait à la vie d'une personne morale, n'est pas exclue du règlement lorsque la réponse à cette question doit être trouvée non pas dans le droit spécial des sociétés, mais bien en droit privé commun, par exemple dans le droit des contrats. L'hésitation est ainsi permise à propos des relations entre la personne morale et ses membres ou actionnaires. Comme l'a très bien montré M. Plender, qui rappelle fort à propos la jurisprudence Peeters de la Cour de justice, l'interprétation de la Convention de Rome est sur ce point pour le moins délicate, ce qui peut, par ricochet, contribuer à justifier les exclusions nouvelles qui figurent à l'article 6, § 4, du règlement<sup>41</sup>.

Ceci explique que les rédacteurs du règlement ont préféré, par souci de garantir la sécurité juridique, soustraire au champ d'application de l'article 6 l'ensemble des droits et obligations qui constituent des instruments financiers<sup>42</sup>.

## *2. Les droits et obligations dans le cadre d'émissions ou d'offres au public*

Une deuxième catégorie exclue du champ d'application de l'article 6, est définie non pas à raison de l'objet de l'opération contractuelle, mais bien de la nature de l'opération elle-même. L'article 6, § 4, litt. d) vise certaines opérations particulières fréquentes, comme l'émission ou l'offre de titres ou encore l'offre publique d'achat de valeurs. Un des traits caractéristiques de ces opérations est sans doute

<sup>38</sup> Sur les insuffisances du droit européen de coordination, voy. récemment N. THIRION, *Droit international et européen des sociétés*, Larcier, 2009, 262.

<sup>39</sup> Comme le remarque R. PLENDER, *The European Contracts Convention – The Rome Convention on the Choice of Law for Contracts*, Sweet & Maxwell, 1991, 71-73, n<sup>os</sup> 4.30 et s.

<sup>40</sup> Il est significatif que la plupart des commentateurs de la Convention de Rome n'abordent que fort succinctement l'étendue de l'exclusion des questions relevant du droit des sociétés. Voy. par exemple H. GAUDEMET-TALLON, «Convention de Rome du 19 juin 1980 – Champ d'application – Clauses générales», *Juris-classeur Europe*, fasc. 3200, 1996, n<sup>o</sup> 63 ou encore R. BERTRAMS et F. VAN DER VELDEN, *Overeenkomsten in het internationaal privaatrecht en het Weens Koopverdrag*, Tjeenk Willink, 1999, 12.

<sup>41</sup> Après avoir analysé avec soin la jurisprudence Peeters, M. Plender se demande s'il est vraiment justifié de considérer que les relations entre une personne morale et ses actionnaires sont exclues de la Convention de Rome. Selon M. Plender, une telle interprétation ne s'impose pas (op. cit., 74-75, n<sup>os</sup> 4.36 et 4.37).

<sup>42</sup> Cons. les critiques de M. Lehmann, article cité, spéc. pp. 93-94. M. Lehmann estime que l'exclusion ne se justifiait pas puisqu'elle fait double emploi avec les exclusions générales du champ d'application du règlement.

la multiplicité des destinataires visés. Telle offre d'achat de titres d'une société bien connue, désireuse de faire appel à l'épargne publique, visera le plus grand nombre possible d'investisseurs d'un pays donné, voire de plusieurs pays. Telle offre de reprise des titres d'une société, détenus dans le grand public, s'adressera aux nombreux porteurs de ces titres, petits et grands, qui peuvent résider dans différents États membres.

Malgré leur sophistication et l'important arsenal réglementaire qui enserme ces opérations<sup>43</sup>, ces opérations reposent in fine sur des raisonnements contractuels. Il y a par exemple derrière chaque O.P.A. une offre d'achat que le droit des contrats peut facilement appréhender. Au-delà de ce que M. Bruyneel appelait, «le droit de l'organisation et de la discipline des O.P.A.»<sup>44</sup>, l'O.P.A. se résoudra in fine par la conclusion de contrats classiques d'achat et de vente de titres. Il n'est donc pas inutile de s'interroger sur l'impact que peut avoir le règlement Rome I sur ces opérations et, surtout, de se demander si les consommateurs impliqués dans de telles opérations, peuvent se prévaloir du mécanisme destiné à les protéger.

Pour bien comprendre ce volet de l'exclusion, il est utile de rappeler que si l'article 6 s'appliquait à plein aux émissions et offres au grand public de valeurs mobilières, il en résulterait que l'émetteur pourrait être confronté à plusieurs lois différentes, les contrats d'achat ou de vente qu'il conclut étant soumis à des lois différentes selon l'État où réside le consommateur qui a répondu positivement à l'offre. Si elle est de nature à entraîner une substantielle augmentation des coûts, et notamment ceux liés à l'encadrement juridique de l'opération, une telle multiplication des régimes juridiques pertinents ne constitue pas pour autant un obstacle insurmontable. L'on en veut pour preuve que s'agissant d'autres produits offerts au public, l'article 6 s'applique à plein, ce qui confronte le professionnel offrant des objets mobiliers corporels à la vente dans tout l'espace européen, au risque de voir chaque opération individuelle soumise à un régime différent.

Le souci de garantir la fongibilité des instruments financiers ne suffit par ailleurs pas pour justifier la neutralisation du régime de protection, puisque, contrairement au volet précédent de l'exclusion, ce n'est plus l'instrument financier, objet de l'opération, qui est visé, mais bien l'opération contractuelle dont l'instrument

<sup>43</sup> Arsenal unifié en Europe, voy. par exemple la directive dite «O.P.A.»; directive du Conseil et du Parlement 2004/25 du 21 avril 2004, J.O. L. 142/12, 2004.

<sup>44</sup> A. BRUYNEEL, «Les offres publiques d'acquisition – Réforme de 1989», J.T., 1990, p. 141, n° 2.

financier constitue l'objet<sup>45</sup>. C'est donc bien le coût accru qu'entraînerait l'application de l'article 6, qui a justifié l'exclusion. L'on peut se demander si ce régime de faveur au bénéfice des opérateurs financiers, dont la situation est bien plus favorable que celle d'un opérateur industriel offrant à la vente, sur le territoire européen, des objets mobiliers corporels, est entièrement justifié. Sans doute la volonté de l'Union européenne de favoriser l'intégration des marchés financiers, elle-même nécessaire pour abaisser le coût du financement des entreprises, explique-t-elle ce régime de faveur<sup>46</sup>.

Le deuxième volet de l'exclusion est défini de façon large par l'article 6, § 4 : sont visés tant l'émission que l'offre au public, ainsi que les offres au public d'achat de valeurs mobilières<sup>47</sup>. Ces termes nécessitent quelques éclaircissements<sup>48</sup>. La distinction entre émission et offre suggère que les opérations visées sont celles qui portent tant sur des valeurs mobilières nouvelles (il s'agit alors d'une émission – issuance de titres, comme dans le cadre d'une I.P.O.) que sur des valeurs exis-

<sup>45</sup> Le premier volet de l'exclusion, qui vise les droits et obligations qui constituent des instruments financiers, suffit pour garantir la fongibilité requise.

<sup>46</sup> Comp. avec les observations de M. Lehmann (article cité, 95), qui se montre favorable à l'exclusion, au motif que si différentes lois devaient être appliquées à une même offre de titres, celle-ci ne serait plus soumise à un régime unitaire, ce qui créerait des difficultés inextricables. Dans le même sens P. LAGARDE et A. TENENBAUM, article cité, (727), 751-752, n° 22 ainsi que F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «The Rome I Regulation : Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments», *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 92. Pour notre part, nous estimons au contraire que, certes, l'application à une même O.P.A. (ou, du moins, aux contrats qui résultent d'une telle offre) de différents régimes selon la résidence habituelle du consommateur, serait peu profitable au développement d'un marché intérieur. Il se pourrait par exemple qu'un consommateur qui vend ses titres bénéficie d'une protection plus étendue que celle qui revient à un autre vendeur, en raison de la localisation différente des résidences des personnes concernées. Cependant, il ne s'agit pas, à notre sens, d'un obstacle insurmontable. Il n'y va en réalité que d'une question de coûts et de difficultés pratiques, et non d'un obstacle essentiel comme lorsqu'il provient de la fongibilité.

<sup>47</sup> L'exclusion n'est pas rédigée par référence aux instruments financiers en général, mais aux seules valeurs mobilières («transferable securities» en anglais), les premiers ne faisant pas l'objet d'offres générales au public. L'on retrouve à l'article 4(1)(18) de la directive MiFID une liste de ces valeurs mobilières.

<sup>48</sup> L'on remarquera que l'article 6, § 4, litt. d), fait référence à certains concepts techniques sans les définir précisément, ni même, ce qui aurait été fort simple, faire référence aux définitions existantes que l'on trouve en droit européen – par exemple pour l'offre publique d'achats, qui est définie par la directive O.P.A. 2004/25 du 21 avril 2004. Selon M. Garcimartin, il s'agit d'une option délibérée qui résulte de la limitation inhérente de certains instruments européens. La directive O.P.A. par exemple ne vise que les O.P.A. liées au territoire européen (selon une définition complexe). Compte tenu de l'ambition universelle du règlement Rome I, il a été jugé préférable de s'en tenir à une description succincte des opérations visées : F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «The Rome I Regulation : Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments», *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 94.

tantes<sup>49</sup>. Sont également visées les offres publiques d'achat de valeurs mobilières. Dans ce cas, le consommateur n'est plus l'acheteur, mais bien le vendeur. Il répond positivement à une offre d'achat effectuée par un acheteur qui souhaite rassembler le plus grand nombre de titres d'une société donnée.

Dans les deux cas, l'exclusion ne concerne que les seules «modalités et conditions» qui régissent l'émission ou l'offre. Il faut sans doute comprendre que cette rédaction maladroite entend viser les aspects proprement contractuels de l'opération. Le texte anglais confirme cette lecture, qui retient l'expression *terms and conditions*. Cette dernière est typiquement utilisée dans un contexte contractuel pour désigner l'ensemble des modalités auxquelles les parties choisissent de soumettre une opération. Le considérant 29 du préambule qui accompagne le règlement énumère un certain nombre de questions, parmi lesquelles les droits en cas de sursouscription ou encore les droits de retrait. Selon ce considérant, ce sont «tous les aspects contractuels» qui sont visés. Sans doute la pratique devra-t-elle éprouver ce concept dont les limites peuvent s'avérer délicates à cerner<sup>50</sup>.

### 3. *La souscription et le remboursement de parts d'organismes de placement collectif*

Les placements collectifs constituent sans nul doute l'un des moyens privilégiés pour les non-professionnels d'accéder aux investissements financiers<sup>51</sup>. L'on ne doit plus expliquer le succès des différentes formules de sicav, sans doute encouragée par la fiscalité avantageuse de ce type d'investissement. Selon des données fournies par Febelfin, le marché belge des O.P.C. représente un encours de 190 milliards d'euros, un montant qui a été multiplié par quatre au cours des dernières années. Plus significativement, la part des OPC dans l'épargne financière des particuliers a été multipliée par deux, passant à plus de 17%<sup>52</sup>. À titre indicatif, l'on peut relever que le nombre d'O.P.C. proposés publiquement en Belgique

<sup>49</sup> Comme on le sait, dans certains cas, les valeurs offertes aux acheteurs seront mixtes : d'une part de nouvelles valeurs mobilières et d'autre part des valeurs déjà existantes, offertes par exemple par un actionnaire historique. Voy. les distinctions que F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «The Rome I Regulation : Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments», *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 92-93.

<sup>50</sup> L'on consultera à profit l'annexe III du règlement 809/2004, qui propose sous forme de tableau une série d'informations qui doivent être mentionnées dans le prospectus. Le chapitre 5 de cette annexe, intitulé «Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription» énumère un certain nombre d'éléments qui peuvent concrétiser le concept de «modalités et conditions».

<sup>51</sup> En général, sur le cadre juridique de la gestion collective de l'épargne, L. DABIN, *op. cit.*, 173-194.

<sup>52</sup> Rapport annuel Febelfin 2006, pp. 43 et 51 (disponible sur [www.febelfin.be](http://www.febelfin.be)).

fin 2005 était de 374, alors qu'ils n'étaient que 155 en 1990. Parmi ces O.P.C., l'on trouve les sicav, mais aussi les sicafi, les fonds d'épargne-pension, les fonds de placement ordinaire, les organismes de placement en créances et enfin les pri-caf.

On a déjà vu que l'article 6, §4, exclut les droits et obligations qui constituent des instruments financiers. Or, les parts acquises dans un organisme de placement collectif constituent sans nul doute un instrument financier au sens de cette disposition. Comment expliquer dès lors ce troisième volet de l'exclusion? Pour bien le comprendre, il faut se rappeler que lorsqu'un investisseur (professionnel ou non) acquiert des parts dans un organisme de placement collectif, un contrat se noue entre l'investisseur d'une part et une contre-partie d'autre part<sup>53</sup>. Ce contrat a pour but de régler la relation entre l'investisseur et l'O.P.C.V.M.<sup>54</sup>. C'est ce contrat que les rédacteurs du règlement ont apparemment voulu viser et non les droits et obligations de nature contractuelle qui sont intrinsèquement liés aux valeurs mobilières dans lesquelles l'O.P.C.V.M. investit les fonds qui lui sont confiés. Le règlement ne vise à ce titre que la souscription et le remboursement de parts d'O.P.C.V.M. Sans doute faut-il comprendre que sont visés également les autres aspects de la relation contractuelle entre l'investisseur et l'OPCVM dans la mesure où cette relation porte sur la gestion et l'administration de l'O.P.C.V.M. L'on pense par exemple aux diverses obligations d'information qui pèsent sur les O.P.C.V.M. Encore faudra-t-il faire la distinction, à ce sujet, entre ce qui relève du domaine contractuel et les modalités directement imposées par le cadre légal applicable aux O.P.C.V.M. – l'on pense à la limitation de certains coûts et frais qui peuvent être réclamés aux investisseurs. Il nous semble que ces questions, fort

<sup>53</sup> Il est difficile, pour le profane, de déterminer avec qui ce contrat est conclu : l'est-il directement avec la sicav (qui peut, en droit belge, avoir été constituée sous forme d'une société ou n'être qu'un fonds, une indivision), avec la société de gestion d'organisme de placements collectifs ou encore avec l'établissement financier qui agit comme le promoteur de la sicav? Cette question ne semble pas avoir d'impact direct sur l'application ou la neutralisation de l'article 6 du règlement.

<sup>54</sup> Sur la commercialisation et la distribution en Belgique des O.P.C.V.M., voy. E. DE KEYSER et J. VANDER STUYFT, «Distributie van deelbewijzen van ICB's en informatieverplichtingen», in *Belgisch kapitaalmarktrecht op Europese leest*, M. TISON (éd.), Intersentia, 2007, 37 et s. Voy. dans les mêmes ouvrages les renseignements fournis par H. DE WULF sur la gestion proprement dite des O.P.C.V.M. : «Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken», pp. 125 et s. M. de Wulf fait observer qu'en Belgique, la plupart des établissements financiers disposent d'une filiale spécialisée (asset management company), qui gère, pour le compte de l'établissement, un grand nombre d'O.P.C.V.M. (p. 135, n° 14).

nombreuses d'ailleurs, échappent au domaine contractuel<sup>55</sup>. La question de l'application de l'article 6 ne se pose dès lors pas.

### B. Les contrats relevant d'un «système multilatéral»

La deuxième exclusion d'une catégorie de contrats répond à la règle spéciale prévue à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, litt. h), du règlement : les contrats conclus au sein d'un système multilatéral sont déjà soumis à une règle particulière à défaut de choix<sup>56</sup>. Comme pour cette règle générale, l'exclusion des contrats de consommation vise principalement à garantir que l'ensemble des contrats conclus dans le cadre de tels systèmes seront soumis à une loi unique. À défaut d'un choix de loi<sup>57</sup>, l'application de la règle générale prévue à l'article 4 du règlement conduirait à retenir la loi du vendeur – du moins lorsque l'opération concernée peut être assimilée à une vente. Sauf à retenir une application systématique de la clause d'exception au bénéfice de la loi du marché sur lequel l'opération a lieu<sup>58</sup>, il faudrait dès lors constater que des opérations conclues sur un même marché ne sont pas soumises à

<sup>55</sup> Sur le rôle des lois d'application immédiate dans le domaine des O.P.C.V.M., voy. H. KRONKE, «Capital Markets and Conflict of Laws», Rec. cours, 2000, t. 286, (249), 343.

<sup>56</sup> R. Wagner indique que cette règle constitue une mesure de précaution : si l'on peut présumer que la plupart des contrats conclus dans le cadre d'un tel système contiendront un choix de loi, cette présomption pourrait ne pas se vérifier dans certains cas. Ceci explique l'introduction d'une règle particulière (R. WAGNER, article cité, IPRax, 2008, 384).

<sup>57</sup> Les opérations qui ont lieu sur les marchés réglementés font l'objet d'une réglementation précise. Le plus souvent on la retrouve dans un Rules Book, qui vise l'ensemble des questions susceptibles de se poser – de l'admission d'une valeur mobilière à la notation en passant par l'admission d'un membre. Sans doute la plupart de ces réglementations prévoient-elles une disposition particulière dont l'objet est de fixer la loi applicable aux opérations. Voy. par exemple l'article 1.7 in fine du livre I<sup>er</sup>, Règles de marchés harmonisées en vigueur au sein d'Euronext (disponible à l'adresse [www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2397-FR.html](http://www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2397-FR.html)). Selon cette disposition, «toutes les transactions dans le carnet d'ordres central sont exécutées sur le marché de référence. Elles sont soumises au droit applicable sur ce marché et sont du ressort exclusif des tribunaux compétents pour ce marché tels que définis par le présent article 1.7.». L'on peut cependant hésiter sur la portée d'une telle clause. La désignation de la loi d'un marché doit-elle s'entendre comme visant les aspects contractuels classiques (validité, exécution, etc.). Ou s'agit-il uniquement de déterminer le cadre réglementaire applicable à ces opérations? Cette dernière lecture peut en appeler à l'autorité de l'article 36(4) de la directive MiFID. Cette disposition prévoit en effet que «le droit public régissant les négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé est celui de l'État membre d'origine dudit marché réglementé». Ne sont donc pas visées les questions contractuelles, sur lesquelles la directive ne se prononce pas.

<sup>58</sup> Option qui était retenue par P. MANKOWSKI, in C. REITHMANN et D. MARTINY, *Internationales Vertragsrecht*, Otto Schmidt, 2004, 984-985, cité par F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «The Rome I Regulation : Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments», *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 98.

une loi unique. Cette perspective a semblé peu opportune, ce qui a justifié l'insertion d'une règle visant spécialement les marchés financiers<sup>59</sup>. Cette règle, dont l'utilité a pu être mise en question, trouve son répondant dans la disposition visant les contrats de consommation.

Comme pour cette règle spéciale, une question importante se pose : il est en effet nécessaire, pour bien comprendre la portée de la règle, d'identifier les systèmes multilatéraux visés. Le texte ne se contente pas de faire référence aux «marchés financiers», comme cela avait été proposé lors des travaux de révision de la Convention de Rome. La définition retenue, par référence à un autre texte européen, est beaucoup plus complexe.

L'article 6, § 4, litt. e), fait référence aux systèmes «relevant du d'application de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, point h)». Il y a dès lors parfaite coïncidence entre les deux dispositions, du moins en ce qui concerne leur champ d'application. Encore une fois, c'est le préambule du règlement qui offre un appui précieux pour la compréhension des concepts utilisés. On peut lire au considérant n° 18 du préambule que doivent être considérés comme des systèmes multilatéraux d'une part les marchés réglementés et d'autre part les systèmes multilatéraux de négociation. L'élucidation de ces concepts nécessite un détour par la directive MiFID<sup>60</sup>. Cette directive distingue en effet les marchés réglementés (1) des systèmes multilatéraux de négociation («MTF») (2).

### 1. Les marchés réglementés

La définition donnée par la directive MiFID des premiers – reprise à l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup>, de la loi du 2 août 2002 – ne permet pas au non-spécialiste d'appréhender correctement le concept. Il y est en effet question d'un système multilatéral, exploité ou géré par une entreprise de marché, qui facilite la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers.

En pratique, il faut voir derrière cette définition complexe principalement les bourses bien connues de l'amateur d'informations financières, en Belgique,

<sup>59</sup> Sur l'origine de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, litt. h), et notamment la proposition de la délégation espagnole lors des travaux de révision de la Convention de Rome, voy. F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, «New Issues in the Rome I Regulation : The Special Provisions on Financial Market Contracts», *Yearb. Priv. Intl. L.*, 2008, (245), 246-247.

<sup>60</sup> Directive 2004/39, précitée.

Euronext Bruxelles. Il faut toutefois tenir compte de l'important développement de ce secteur de l'activité économique. Il est en effet loin le temps où chaque pays ne comptait qu'une seule bourse, généralement abritée dans un bâtiment imposant. On a assisté à la fois à une multiplication des marchés et à un regroupement, par delà les frontières nationales, des marchés autrefois purement nationaux. Le marché réglementé peut dès lors être un marché « généraliste », qui permet les opérations sur les titres des entreprises les plus connues et les plus grandes ou, au contraire, viser des segments particuliers – comme par exemple les titres émis par une autorité publique (l'on pense au marché secondaire hors bourse belge des titres de la dette publique) ou encore les titres émis par des entreprises dont la capitalisation est moins importante. Le marché réglementé peut en outre être national ou au contraire dépasser les frontières d'un seul État. Euronext constitue l'exemple le plus abouti de ce phénomène récent.

Par ailleurs compte tenu de la très large définition des instruments financiers retenue par la directive MiFID, le marché réglementé peut porter sur des titres classiques – les valeurs mobilières, actions obligations ou warrants, les parts d'O.P.C. – mais aussi des instruments plus sophistiqués comme les contrats dérivés portant sur des matières premières (minerais, produits agricoles ou même fournitures énergétiques, voire prévisions météorologiques)<sup>61</sup>.

À l'heure actuelle la Belgique compte trois marchés réglementés<sup>62</sup> : Euronext Brussels, le successeur de la bourse belge, Liffe Brussels<sup>63</sup> et le marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et autres papiers de l'État<sup>64</sup>.

Il importe de ne pas confondre ces marchés réglementés avec les systèmes de règlement et de paiement : là aussi il s'agit d'institutions mises en place pour assurer la rencontre d'intérêts multiples. La grande différence est cependant qu'un système de règlement n'intervient qu'en seconde ligne, une fois l'opération conclue, pour assurer de la façon la plus efficace possible le dénouement de l'opération. L'on notera qu'en règle, les consommateurs n'ont pas d'accès direct aux systèmes

<sup>61</sup> L'on sera attentif au fait que ne sont pas visés les marchés où se négocient directement les matières premières, comme des minerais ou de l'électricité. La directive MiFID ne vise que le marché des instruments financiers. Elle ne sera dès lors applicable que lorsque l'opération porte non pas directement sur la matière première, mais bien par exemple sur un contrat dérivé relative à un tel bien (l'on pense à un contrat d'option, un contrat à terme ou encore un contrat d'échange).

<sup>62</sup> L'ensemble des données relatives à la directive MiFID peut être consulté à l'adresse : <http://mifiddatabase.cesr.eu>.

<sup>63</sup> Liffe est un marché spécifique pour les produits dérivés.

<sup>64</sup> Voy. l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés, tel que modifié.

de règlement et de paiement, tel Euroclear. Ces systèmes font déjà l'objet d'une réglementation particulière, notamment par le biais de la directive 98/26 du 19 mai 1998, concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres<sup>65</sup>. Cette directive prévoit déjà que les systèmes doivent être régis par la loi d'un État membre<sup>66</sup>. Le considérant n° 31 du préambule confirme, pour autant que de besoin, que les règles particulières prévues par le règlement, ne peuvent avoir d'impact sur le système des organismes de règlement et de paiement, régis par la directive.

## 2. Les systèmes multilatéraux de négociation («MTF»)

À côté des marchés réglementés, l'article 4 de la directive MiFID définit également les systèmes multilatéraux de négociation («MTF»). Pour l'observateur non averti, la différence qui sépare ces systèmes des marchés réglementés est tenue<sup>67</sup>. En effet, les MTF sont aussi des marchés sur lesquels se rencontrent offres et demandes portant sur des instruments financiers. Le cœur de l'activité des deux catégories est identique, à savoir une activité de négociation organisée<sup>68</sup>. À la différence des marchés réglementés, les règles qui régissent les MTF's sont cependant en principe de nature contractuelle et non réglementaire. Il s'agit de marchés nouveaux, nés pour servir des besoins spécifiques non rencontrés par les bourses classiques, et qui sont soumis à des règles moins strictes<sup>69</sup>. En Belgique, l'on pense à Alternext ou au marché libre, deux marchés alternatifs qui sont nés de la fin du monopole d'intermédiation reconnu autrefois au marché réglementé<sup>70</sup>.

<sup>65</sup> J.O. L. 166 du 11 juin 1998, p. 45.

<sup>66</sup> Article 2(a).

<sup>67</sup> Les spécialistes du droit financier relèvent même que la différence entre le marché réglementé et le MTF est très formelle : par exemple P. DELLA FAILLE D'HYUSSE, *La modernisation des marchés financiers – Transposition en droit belge de la directive MiFID*, Anthemis, 2008, 45, n° 83.

<sup>68</sup> La définition donnée des deux concepts par la directive MiFID est d'ailleurs dans une large mesure identique : voy. l'article 4, § 1<sup>er</sup>, point 14 (marchés réglementés), et point 15 (MTF) de la directive. Dans les deux cas, il est question d'un système multilatéral qui assure la rencontre, en son sein même et selon des règles non discriminatoires, de multiples intérêts acheteurs ou vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, qui aboutissent à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers.

<sup>69</sup> On peut ainsi relever qu'au contraire des marchés réglementés, le MTF ne doit pas être agréé par un organisme public (pour les marchés réglementés, il est essentiel d'obtenir l'agrément par la C.B.F.A.). Seul l'opérateur du MTF doit obtenir une agrément. En outre, la directive MiFID n'impose pas que soient applicables aux MF les directives en matière d'abus de marché, de transparence ou encore d'offre publique d'acquisition.

<sup>70</sup> La Belgique compte 7 MTF's, qui sont répertoriés sur le site d'information relatif à la directive MiFID <http://mifiddatabase.cesr.eu>.

Selon des commentateurs autorisés, le règlement Rome I n'aurait pas repris, au titre des marchés visés par les articles 4 et 6, les internaliseurs d'ordres, qui sont nés de la suppression du monopole d'intermédiation<sup>71</sup>. L'on sait qu'il s'agit là de plateforme existant au sein des plus grandes entreprises d'investissement, qui permettent à celles-ci d'exécuter les ordres de leurs clients en dehors des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation.

Qu'il s'agisse d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation, il est important de noter que le règlement Rome I adopte une approche fort large : ce sont l'ensemble des marchés qui sont visés, et non simplement les marchés localisés sur le territoire de l'Union européenne. Cette approche fort large était nécessaire compte tenu du caractère universel du règlement Rome I. Elle explique pourquoi le règlement ne s'aligne pas de façon rigoureuse sur les définitions de la directive MiFID, mais se contente d'y faire référence à titre d'exemple<sup>72</sup>.

## II. LE RÉGIME DES CONTRATS DE CONSOMMATION PORTANT SUR DES PRODUITS OU DES SERVICES FINANCIERS

La délimitation du champ d'application des différentes catégories visées à l'article 6, §4, ne suffit pas à appréhender l'impact que peut avoir le règlement Rome I sur les contrats conclus par les consommateurs qui s'aventurent dans le monde financier. Cet impact n'apparaît qu'à la condition de préciser, pour chacune des catégories déjà explicitées, quel est le régime applicable. En outre, il convient d'apercevoir qu'une même opération peut, par certains aspects, bénéficier du régime de protection de l'article 6, alors que cette même disposition ne pourra s'appliquer à d'autres questions que soulève l'opération envisagée. Ces difficultés peuvent être éclairées à l'aide des quelques illustrations qui suivent. Sans prétendre à aucune exhaustivité, elles permettront d'analyser la mise en œuvre du régime particulier visant ces opérations.

<sup>71</sup> Voy. F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 99.

<sup>72</sup> Voy. le considérant n° 18 du préambule selon lequel les «systèmes multilatéraux» visés sont ceux «tels que» les marchés mentionnés à l'article 4 de la directive MiFID.

### A. Le consommateur et l'émission d'un emprunt obligataire

Une première illustration s'appuie sur la situation d'un investisseur privé qui a souscrit à un emprunt obligataire émis par une personne morale. Un premier constat s'impose lorsque l'on est confronté à ce type de situation : l'obligation constituant incontestablement un instrument financier, le détenteur ne pourra, s'il s'agit d'un consommateur, invoquer l'article 6 dans ses relations avec l'émetteur de l'obligation, du moins dans la mesure où ces relations portent directement sur les droits et obligations qui dérivent de l'obligation.

Partant, il faut avoir recours aux règles générales mises en place par le règlement Rome I pour déterminer le droit applicable<sup>73</sup>. Relevons d'emblée, avec M. Garcimartin<sup>74</sup>, que l'espace judiciaire européen est caractérisé dans ce contexte par une dichotomie : alors que le règlement Rome I exclut certaines opérations financières du champ d'application de l'article 6, le règlement Bruxelles I ne contient aucune disposition visant spécifiquement les opérations financières. L'article 15 de ce dernier règlement ne réservant pas un sort particulier aux contrats liés au monde financier, il n'est pas exclu qu'un même consommateur puisse bénéficier, à l'occasion d'un investissement financier, de la protection des règles de compétence spéciales<sup>75</sup> alors qu'il ne pourrait pas, s'agissant de déterminer le droit applicable à l'opération, bénéficier du régime de l'article 6. Compte tenu de la prévalence des clauses d'élection de for et de choix de loi dans les contrats financiers, cette discordance ou rupture de régime signifiera que le consommateur pourra valablement s'opposer au choix de la juridiction compétente effectué dans

<sup>73</sup> Le règlement Rome I ne sera pas toujours l'instrument approprié pour déterminer le contenu des droits et obligations qui dérivent d'un instrument financier. Encore faut-il que l'instrument financier crée une relation contractuelle – ce qui ne sera pas le cas des valeurs mobilières classiques que sont les actions ou autres titres représentatifs du capital d'une personne morale. Pour ces valeurs, c'est un rattachement à la *lex societatis* qui s'impose. Voy. par exemple A. COURET, in *Droit du commerce international*, J. BÉGUIN et M. MENJUCQ (dir.), Litec, 2005, 184, n° 474, qui décrit l'application de principe de la *lex societatis* à l'émission de titres d'une personne morale (les actions), en soulignant le rôle important joué par les lois d'application immédiate, notamment lorsque ces titres sont cotés en bourse.

<sup>74</sup> F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 89.

<sup>75</sup> Du moins lorsque l'action engagée est fondée sur un contrat. Comme le souligne fort justement M. Boularbah, «certaines opérations accomplies par les fournisseurs de services financiers ne peuvent être appréhendées sous l'angle des contrats conclus avec les consommateurs, mais uniquement sous l'angle de la responsabilité extra-contractuelle» (H. BOULARBAH, «La résolution des litiges transfrontaliers avec l'e-investisseur : questions choisies», in *La protection de l'investisseur et de l'e-investisseur*, Bruylant, 2002, (291), 324, n° 36). L'on peut évoquer par exemple l'action en responsabilité engagée par un investisseur contre un fournisseur de services financiers, en dehors de toute relation contractuelle.

les conditions générales applicables à l'investissement, pour engager une procédure devant les juridictions de son domicile<sup>76</sup>, alors qu'il ne pourra pas s'opposer à l'application de la loi choisie dans les documents contractuels<sup>77</sup>.

Pour revenir à la situation du consommateur détenteur d'une obligation émise par une personne morale : les droits et obligations qu'il pourra faire valoir en sa qualité de détenteur de l'obligation, sont de nature contractuelle. Il n'est en effet pas contesté que la relation qui se noue entre l'émetteur d'un emprunt obligataire et l'investisseur, est de nature contractuelle<sup>78</sup>. Même si l'investisseur peut être qualifié de consommateur, il faudra dès lors utiliser les articles 3 et 4 du règlement pour déterminer le droit applicable. On peut imaginer sans peine que dans la plupart des cas, il y aura eu choix de loi<sup>79</sup>. En l'absence d'un tel choix de loi, il est généralement accepté que l'emprunt obligataire sera soumis, à tout le moins pour les questions proprement contractuelles, à la loi de l'émetteur<sup>80</sup>.

L'appréciation peut se révéler plus complexe lorsque l'instrument financier adopte un jour plus sophistiqué. L'on pense aux contrats de swap, aux options et

<sup>76</sup> Pour une élucidation des conséquences des articles 15 et s. du règlement 44/2001 dans le contexte des litiges d'investissement, voy. H. BOULARBAH, article cité, 323-341.

<sup>77</sup> Sauf à permettre au consommateur de faire appel aux dispositions d'une loi d'application immédiate. Sur ce point, supra.

<sup>78</sup> Voy. pour une analyse détaillée de l'emprunt obligataire, G. VAN HECKE, Problèmes juridiques des emprunts internationaux, 2<sup>e</sup> éd., Brill, 1964, 7 et s. Pour la détermination de la loi applicable à l'émission d'une obligation, dans une perspective contractuelle, voy. par exemple S. WEBER, «The Law Applicable to Bonds», in *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, H. VAN HOUTTE (éd.), Sweet & Maxwell, 1999, (29), 30, n<sup>o</sup> 2.03.

<sup>79</sup> En ce sens, F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 91 et S. WEBER, article cité in *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, H. VAN HOUTTE (éd.), Sweet & Maxwell, 1999, (29), 32, n<sup>o</sup> 2.05 (selon M. WEBER, «Virtually all international bonds contain a choice of law clause»). M. Kronke explique quant à lui que les emprunts obligataires soit contiennent une clause de choix de loi, soit font référence aux conditions contractuelles sur lesquelles se sont accordé l'émetteur et l'établissement financier qui accompagne l'émission, ces dernières prévoyant elles-mêmes un choix de loi (H. KRONKE, op. cit., 348-349). Comp. avec G. VAN HECKE, Problèmes juridiques des emprunts internationaux, 2<sup>e</sup> éd., Brill, 1964, 67-68 (l'auteur faisait état d'une pratique assez variée, la clause de choix de loi étant fort répandue dans certains types de contrat, comme les emprunts des organisations internationales, et moins dans d'autres).

<sup>80</sup> Voy. par exemple F. FERRARI, «Art. 28 EGBGB», in *Internationales Vertragsrecht. EGBGB – CISHG – CMR – FactÜ*, F. FERRARI et al., Beck, 2007, 56, n<sup>o</sup> 73. La loi du lieu d'émission de l'emprunt obligataire est cependant parfois retenue (par exemple F. VISCHER, L. HUBER et D. OSER, *Internationales Vertragsrecht*, Stämpfli, 2000, 213, n<sup>o</sup> 435 et H. KRONKE, article cité, 349; ce dernier retient cette solution au motif qu'il est difficile de plaider que l'émetteur de l'emprunt est le débiteur de la prestation caractéristique).

autres contrats dérivés<sup>81</sup>. Il ne sera pas toujours aisé de déterminer, pour ces contrats, quelle est la prestation caractéristique. Avec M. Garcimartin, l'on acceptera dès lors que la clause d'exception prévue à l'article 4, §4, du règlement pourra jouer un rôle certain<sup>82</sup>.

Cette analyse ne suffit cependant pas à épuiser les questions que pourrait poser la souscription par un investisseur privé de parts dans un emprunt obligataire. Outre la relation qui s'installe entre l'investisseur et l'émetteur, l'acquisition de parts dans un tel emprunt se fera la plupart du temps par l'intermédiaire d'un établissement financier. Celui-ci peut avoir vanté les mérites de l'emprunt à l'investisseur. Comment cette dernière relation doit-elle être appréhendée ?

C'est ici qu'intervient la réserve formulée à l'article 6, §4, litt. d), in fine, du règlement. Après avoir énuméré trois catégories exclues du mécanisme de protection, cette disposition précise en effet que l'exclusion ne s'applique que «dans la mesure où ces activités ne constituent pas la fourniture d'un service financier». Cette réserve, qui semble concerner non seulement la souscription et le remboursement de parts d'O.P.C.V.M., mais l'ensemble des éléments visés par l'article 6, §4, litt. d), est importante. À la base des relations contractuelles qui peuvent se nouer entre un investisseur privé et une partie tierce, figurent en effet bien souvent des activités qui constituent des services financiers. La commercialisation de parts d'O.P.C.V.M. par un intermédiaire financier peut par exemple constituer en soi un service financier<sup>83</sup>.

Le régime de ces services financiers n'est pas subordonné à un impératif de fongibilité; il peut au contraire s'agir de services offerts à une partie en particulier, en fonction de ses besoins propres. En outre, la circonstance que des services offerts par le même établissement financier pourraient être soumis à des lois différentes, n'est pas rédhibitoire. L'on peut sans difficulté majeure concevoir que les établissements financiers supportent le poids de l'application de régimes juri-

<sup>81</sup> Sur l'appréhension par le droit international privé des contrats de futures, options et autres swaps, voy. H. KRONKE, *op. cit.*, 314-318.

<sup>82</sup> M. Garcimartin suggère de s'en remettre au droit de l'État avec lequel le contrat présente les liens les plus étroits, sur la base de l'article 4, §4, du règlement, notamment pour les contrats dérivés, pour lesquels il serait impossible de déterminer la prestation caractéristique : F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), p. 85, note 9 et p. 91.

<sup>83</sup> L'on trouve à l'annexe I, section A, de la directive MiFID une liste des «services et activités d'investissement». Celle-ci vise par exemple la réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, la gestion de portefeuille, le conseil en investissements ou encore l'exécution d'ordres au nom de clients.

diques différents, selon la résidence habituelle de la contrepartie. Ceci explique que le législateur communautaire n'ait pas souhaité exclure l'application de l'article 6 à ces services financiers.

En réalité, c'est la plus grande partie des contrats conclus par un consommateur avec son intermédiaire qui bénéficient du régime protecteur des contrats de consommation<sup>84</sup>. C'est ce que clarifie le considérant 26 du préambule, qui rappelle que les services financiers sont par principe couverts, les exclusions ne constituant que des exceptions. À condition dès lors que l'intermédiaire financier exerce son activité professionnelle dans le pays où réside le consommateur ou qu'il dirige son activité vers ce pays, le consommateur pourra bénéficier de la protection des règles impératives du droit de l'État de sa résidence et ce, malgré le choix par les parties d'un autre droit. L'on sera cependant attentif au fait que si le service doit être fourni exclusivement dans un pays autre que celui dans lequel le consommateur a sa résidence habituelle, une autre exception intervient qui paralyse l'application de l'article 6<sup>85</sup>.

Dès lors qu'un consommateur qui réside en France, confie à un intermédiaire luxembourgeois le soin de conserver et d'administrer les instruments financiers qu'il possède, il ne saurait être question pour l'investisseur de revendiquer la protection de l'article 6. Il semble en effet évident que dans une telle hypothèse, le service sera entièrement fourni au Luxembourg.

### *B. Le consommateur et l'offre publique de titres*

Pour illustrer la complexité du régime mis en place par le règlement, il est intéressant de se pencher ensuite sur la situation du consommateur dans le cadre de la souscription à une offre publique d'émission de titres. Prenons un investisseur privé, de nationalité belge, mais résidant en France qui souscrit, par l'intermédiaire d'un établissement bancaire belge, à une offre d'émission de nouvelles actions par une société de droit luxembourgeois. L'émission de titres constitue, de façon schématique, une offre de mise en vente que l'investisseur peut accepter. Lorsque l'opération présente une ampleur certaine, il n'est pas rare qu'elle fasse l'objet de mesures de publicité. L'on peut par exemple imaginer que l'investisseur a reçu, à son domicile français, un dépliant publicitaire qui lui a spécialement été adressé par son établissement bancaire.

<sup>84</sup> En ce sens, F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 101.

<sup>85</sup> Il s'agit de l'article 6, §4, litt. a, du règlement Rome I.

L'opération peut donner lieu à de multiples relations : il y a d'une part la relation qui se noue entre l'investisseur et l'établissement bancaire qui intervient comme intermédiaire. Il y a d'autre part la relation qui se noue entre l'investisseur et l'émetteur des titres. Si la question posée a trait aux conditions de commercialisation – par exemple le conseil en investissement qui a été donné à l'investisseur par son banquier<sup>86</sup> – la protection de l'article 6 peut intervenir. Il en ira de même si le consommateur souhaite engager la responsabilité de l'intermédiaire belge s'il apparaît que celui-ci n'a pas donné suite à un ordre d'achat ferme. Dans un cas comme dans l'autre, la question est certes posée à l'occasion d'une offre publique de titres. L'on a cependant déjà relevé que l'exclusion du mécanisme de protection ne visait que les « modalités et conditions qui régissent l'émission ou l'offre au public » (supra). Or en l'espèce, ces modalités et conditions ne sont pas concernées, le litige intéressant uniquement la relation qui s'est établie entre le consommateur et l'intermédiaire. Dès lors que l'on ne se trouve en effet pas dans une des exclusions de l'article 6, § 4, il faudra examiner si les conditions d'application de l'article 6 sont réunies.

L'exclusion jouera par contre à plein si le litige porte sur les droits des investisseurs en cas de sursouscription. L'investisseur qui entend dénoncer les conditions dans lesquelles les demandes ont été traitées en cas de sursouscription, ne pourra pour ce faire revendiquer la protection de l'article 6. Dans la plupart de cas, les termes de l'offre publique comprendront une clause de choix de loi, qui pourra être validée à l'aide de l'article 3 du règlement<sup>87</sup>.

À défaut de choix par les parties, il faudra se reporter au droit désigné par la règle de l'article 4. Selon toutes vraisemblances, c'est le droit de l'émetteur qui sera appelé à régir la relation entre ce dernier et l'investisseur qui a répondu positivement à l'offre publique.

Qu'en est-il si l'investisseur entend engager une action contre l'émetteur luxembourgeois alléguant que les informations divulguées par celui-ci dans le prospec-

<sup>86</sup> Voy. la liste des « services et activités d'investissement » et des « services auxiliaires » qui figure en annexe I, sections A et B, de la directive « MiFID » 2004/39 du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>87</sup> M. Garcimartin fait remarquer que la validité de la clause de choix de loi doit être appréciée en tenant compte de la règle particulière de l'article 10 du règlement qui désigne en principe la loi choisie par les parties pour apprécier l'existence et la validité du contrat et de ses dispositions, avec une possibilité pour une partie de se référer au droit de sa résidence habituelle pour démontrer l'inexistence du consentement (F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 94-95).

tus de commercialisation étaient insuffisantes? L'action porte-t-elle dans ce cas sur les «modalités et conditions d'émission ou d'offres au public»? S'il en était ainsi, l'article 6 ne pourrait s'appliquer. Il serait alors permis à l'émetteur ou l'offrant de conserver la maîtrise sur le régime de sa responsabilité, du moins dans sa version contractuelle. Un choix de loi en bonne et due forme dans les termes régissant l'offre permettrait en effet de garantir l'application d'une loi unique aux éventuelles actions en responsabilité contractuelle découlant de l'émission. Le considérant 26 du préambule semble indiquer que cette lecture doit être retenue. Selon ce considérant, «tous les aspects liant l'émetteur ou l'offrant au consommateur, à l'exclusion de ceux touchant à la fourniture de services financiers», sont en effet exclus de l'article 6. En outre, le considérant 29 précise que l'exclusion vise «à assurer que tous les aspects contractuels pertinents d'une offre liant l'émetteur ou l'offrant au consommateur soient régis par une loi unique». Il semble donc que l'intention ait été de donner à l'exclusion un caractère général, incluant également les questions de responsabilité. Il demeure que les termes de l'article 6, §4, auraient sans doute mérité de mieux refléter cette intention<sup>88</sup>.

### *C. Le consommateur et les opérations sur les marchés*

Un dernier exemple peut venir compléter l'ensemble, incomplet à bien des égards. Imaginons qu'un investisseur privé se porte acquéreur de titres qui sont inscrits sur le marché Euronext Brussels<sup>89</sup>. Ces titres peuvent représenter une partie du capital d'une société de droit belge, active dans toute l'Europe. Même si l'intense réseau contractuel et réglementaire qui entoure les opérations de ce genre permet de réduire au minimum les litiges, il n'est pas inutile de se demander comment cette relation doit être appréhendée.

Dans la toute grande majorité des cas, les consommateurs n'ont pas d'accès direct aux marchés réglementés. Les opérations sur ces marchés se font par des intermé-

<sup>88</sup> La question de la loi applicable à la responsabilité délictuelle découlant d'un prospectus demeure entière. L'on sait que selon la plupart des commentateurs, cette question est du ressort du règlement Rome II. Il reste à déterminer quelle disposition de ce règlement est pertinente pour appréhender ce type de responsabilité. Voy. aussi les commentaires de M. Kronke qui rappelle les deux grandes écoles qui dominaient cette question avant l'entrée en vigueur du règlement Rome II, d'une part celle pronant l'application de la règle de rattachement relative à la responsabilité contractuelle, d'autre part celle prônant l'application de la loi applicable à la responsabilité délictuelle (op. cit., 309-312).

<sup>89</sup> On notera par exemple que le site d'Euronext comprend une importante section destinée aux «investisseurs privés» : [www.euronext.com/landing/investorIndividual-12700-FR.html](http://www.euronext.com/landing/investorIndividual-12700-FR.html).

diaires professionnels. L'hypothèse la plus simple est celle dans laquelle l'investisseur charge un intermédiaire d'effectuer l'une ou l'autre opération sur un marché donné, auquel l'intermédiaire a accès direct. Dans cette hypothèse, les relations contractuelles pertinentes sont celles qui lient l'investisseur et son intermédiaire d'une part et ce dernier et le tiers d'autre part. Quant à la première relation, elle est classiquement analysée comme un contrat de commission<sup>90</sup>. Cette relation peut sans difficulté justifier l'application de l'article 6 – lorsque les conditions d'application de cette disposition sont remplies. L'investisseur se trouve dès lors protégé lorsqu'il s'engage dans une relation internationale.

Le deuxième volet de la relation concerne l'achat (ou la vente) proprement dit de titres sur le marché<sup>91</sup>. Dans la plupart des pays, il n'y aura pas de lien de droit entre l'investisseur donneur d'ordre et l'intermédiaire agissant pour l'autre partie. Il y aura encore moins de lien entre les deux donneurs d'ordre – vendeur et acheteur<sup>92</sup>. Ce faisant, la qualité de l'investisseur – consommateur ou professionnel – est dénuée de toute pertinence. Partant, il n'est pas besoin de s'interroger sur l'application éventuelle de l'article 6, aucune des parties directement concernées ne pouvant revendiquer la qualité de consommateur. Ceci explique qu'une partie de la doctrine s'interroge sur la pertinence de l'exclusion qui figure dans cette disposition<sup>93</sup>.

Si le règlement prévoit cependant une règle excluant l'application à ces contrats du mécanisme visant les contrats de consommation, c'est qu'il a été jugé préférable de ne pas prendre de risque. Les marchés visés sont de nature diverse. En outre, l'article 6 peut s'appliquer à des marchés situés en dehors de l'Union européenne. Il n'est dès lors pas exclu que sur certains de ces marchés, le consommateur puisse accéder directement au marché ou qu'il soit présumé être, par le biais

<sup>90</sup> Par exemple J. VAN RYN et J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, t. IV, 2<sup>e</sup> éd., Bruylant, 1988, 181, n° 256 ainsi que les explications de L. DABIN, *op. cit.*, 341, n° 263.

<sup>91</sup> L'on sera attentif que ne sont pas seulement visés les contrats de vente et d'achats de titres sur les marchés financiers. L'article 6, § 4, litt. e), renvoie de manière générale à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, litt. h). Celui-ci vise les contrats conclus au sein d'un marché et qui portent sur des instruments financiers. Il faut dès lors en conclure que l'ensemble des contrats sont visés : au-delà des contrats de vente et d'achat, l'on peut penser à la mise en gage d'instruments financiers, le prêt de tels instruments, etc. En ce sens, F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, *article cité*, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 100.

<sup>92</sup> Pour la Belgique, voy. J. VAN RYN et J. HEENEN, *op. cit.* 186, n° 260.

<sup>93</sup> Voy. de façon très radicale : M. LEHMANN, «Financial Instruments», in *Rome I – The Law Applicable to Contractual Obligations in Europe*, F. FERRARI et al. (éds.), Sellier, 2009, (85), 97. M. Lehmann conclut que «The provision is unnecessary».

du droit des contrats, la partie contractante, alors même qu'il est représenté par un intermédiaire financier. Ceci explique le souci des rédacteurs du règlement de prévoir une exclusion spéciale <sup>94</sup>.

Les opérations sur les marchés réglementés ne pouvant bénéficier du régime de protection des consommateurs, il faut en revenir aux règles générales. Celles-ci permettront de retenir la loi choisie par les parties. À défaut d'un tel choix, l'on hésitait, avant l'adoption du règlement Rome I, sur la détermination de la loi applicable aux opérations conclues sur un marché réglementé. Certains avaient évoqué la possibilité de retenir la loi du marché. Une application rigoureuse de la Convention de Rome ne permettait toutefois pas de retenir directement cette solution puisque selon cette Convention, il s'imposait de retenir l'application de la loi du vendeur <sup>95</sup>. Le règlement a tranché et retient la loi du marché <sup>96</sup>.

Reste à déterminer le sort d'un contrat portant sur des instruments financiers, mais qui se déroule en dehors d'un marché réglementé. Si un consommateur procède à l'achat ou à la vente d'instruments financiers sans passer par l'intermédiaire d'un marché financier – par exemple une vente entre membres d'une même famille de titres d'une grande société, il n'y a pas lieu d'appliquer l'exclusion, celle-ci ne visant qu'à protéger l'unicité des règles applicables au sein des marchés. Il en ira de même lorsque l'opération a lieu par l'intermédiaire d'un courtier, qui rapproche deux parties et leur permet de négocier directement l'opération. En d'autres termes, l'exclusion ne jouera que si l'acheteur et le vendeur se sont rencontrés sur le marché et que c'est sur ce marché que s'est formé le contrat, dont l'exécution a lieu conformément aux règles du marché. C'est uniquement dans ce cas que l'exclusion est justifiée par souci de respecter l'unité de loi applicable au sein du marché. Dans les autres cas, l'article 6 pourra s'appliquer, à condition bien entendu que l'une des parties puisse se prévaloir de sa qualité de consommateur et que les autres conditions d'application de l'article 6 soient remplies.

<sup>94</sup> Voy. les explications de F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, article cité, *J. Priv. Intl. L.*, 2009, (85), 101.

<sup>95</sup> Sur cette question, H. KRONKE, *op. cit.*, 304.

<sup>96</sup> La solution de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, litt. h) a déjà donné lieu à de nombreuses interrogations, voy. par exemple M. LEHMANN, article cité, (85), 90-91.