

● Focus

19 L'Union économique et monétaire dans la tourmente

André PRÛM,
doyen de la faculté de droit d'économie et de finance
de l'université du Luxembourg

Après la récente crise bancaire, dont les effets ne se sont pas encore totalement dissipés, c'est la dégradation rapide et profonde des finances publiques de plusieurs États-membres de la zone euro qui sape la croissance de l'économie européenne. Leur endettement excessif les prive de l'accès aux marchés des capitaux dans des conditions soutenables, plongeant certains d'entre eux au bord de la faillite. Partageant la même monnaie, le péril rejaillit mécaniquement sur l'ensemble de l'Union économique et monétaire (UEM), contraignant celle-ci à imaginer des mesures de sauvetage inédites.

Le danger était inscrit dans les gènes de l'UEM créant une monnaie unique en s'appuyant sur un concert politique tenu ne touchant pas, en particulier, à la souveraineté budgétaire et fiscale des États-membres. À la différence d'États fédéraux comme l'Allemagne, l'UE s'est gardée d'instaurer un quelconque mécanisme de transfert budgétaire entre États-membres. Tout au contraire, le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne interdit expressément à l'UE de soutenir financièrement un État-membre de la zone euro en difficulté financière (art. 125 TFUE, connu sous l'appellation de « no-bail out clause »).

Mais lorsque la Grèce, puis l'Irlande et le Portugal se sont soudainement trouvés confrontés à une rupture de leur trésorerie, les autres États de la zone euro et l'UE avaient-ils vraiment d'autre d'option que de leur accorder un crédit ?

Devant le danger imminent que les marchés puissent avoir raison de l'UEM, la Grèce se voit accorder, en mai 2010, une série de crédits bilatéraux par les États-membres de la zone euro, complétée par un soutien de l'IMF dans le cadre d'un programme conjoint d'un montant total de 110 milliards d'euros dont les conditions ont été négociées entre la Commission, l'IMF et elle-même. Le risque de contagion de la crise des dettes publiques conduit le Conseil ECOFIN à s'accorder, dans la foulée de cet arrangement *ad hoc*, sur une solution plus organisée – le « European Financial Stability Package » – portant création d'un mécanisme de stabilisation financière au profit de l'ensemble de l'UE et d'un véhicule spécifique pour l'octroi de garanties et de crédits aux États en difficulté de la zone euro. Sur le

terrain, la Banque Centrale Européenne s'engage dans un rachat massif de dettes publiques.

L'urgence commandait d'être créatif. Les solutions retenues puisent non seulement dans les instruments du droit européen *stricto sensu* mais s'appuient aussi sur des techniques de droit privé et du droit international public. Ainsi, la « European Financial Stability Facility », le véhicule transitoire créé pour accorder des crédits et lever des fonds sur les marchés de capitaux, revêt la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois dont le capital est souscrit par les EM de la zone euro. Ces combinaisons ne sont probablement pas à l'abri de toute critique (J.-L. Victor, *The No-bailout clause and rescue packages* : CMLR, 47 : 971-986, 2010). Plusieurs recours contestant leur régularité au regard des traités sont d'ailleurs actuellement pendant devant la Cour constitutionnelle allemande (D. Thym, *Euro-Rettungsschirm : zwischenstaatliche Rechtskonstruktion und verfassungsgerichtliche Kontrolle* : EuZW, 05/2011, 167). Le risque d'une remise en cause des soutiens accordés paraît toutefois limité et ne devrait en tout cas, suite à la révision de l'article 136 du TFUE (Cons. UE, déc. 25 mars 2011), plus concerner l'organisation intergouvernementale de droit international public – appelée European Stability Mechanism – destinée à prendre le relai de la « European Financial Stability Facility » en 2013. La coordination des règles de gouvernance de cette organisation avec les décisions que doit prendre le Conseil européen pour mettre en œuvre le cadre de surveillance multilatéral ne reste pas moins un défi (*Term Sheet of ESM*, 21 march 2011, p. 6).

Le plus important reste de prévenir de telles crises en renforçant l'UEM. Le respect continu des critères de convergences et une stricte discipline budgétaire doivent être garantis par des mécanismes de sanction effectifs et efficaces. Avec la réforme récente du pacte de stabilité et de croissance, l'UE s'est doté a priori des moyens nécessaires pour prévenir les dérapages budgétaires et infliger des sanctions à ceux qui ne tiennent pas les seuils d'endettement et de déficits maxima.

À moyen terme, ce n'est sans doute pas suffisant. Les tensions actuelles ne mettent-elle pas à mal l'hypothèse d'une union monétaire qui ne puisse s'adosser à une politique budgétaire et fiscale commune ? Les temps ne paraissent pas propices à une intégration économique et sociale plus profonde de l'Union européenne. Ce qui n'interdit de l'appeler de ses vœux.

● Rapports et avis

Géraldine ROZIER, docteur en droit

20 AMF : simplification des programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille

Source : www.amf-france.org

Dans un communiqué en date du 24 juin 2011, l'Autorité des marchés financiers (AMF) indique, qu'à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV, et dans un souci d'amélioration de la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille (SGP), l'autorité a simplifié les programmes d'activité de ces sociétés en les recentrant sur les éléments essentiels pour l'analyse réalisée par le régulateur, à savoir : organisation, moyens, commercialisation et dispositif de contrôle.

Une nouvelle trame type du programme d'activité a ainsi été créée dont on relèvera les éléments suivants :

– un document en deux parties : le programme d'activité de base, s'attachant à décrire l'organisation générale de la société de gestion de portefeuille, et des fiches complémentaires qui concernent les instruments financiers auxquels la société a recours au titre de ses

gestions et qui doivent faire ressortir les éléments spécifiques mis en œuvre pour leur utilisation ;

– des réponses normalisées avec l'insertion notamment de tableaux synthétiques facilitant la rédaction du dossier ; et

– une suppression des programmes d'activités spécialisés existants (multigestion alternative, capital investissement, OPCVM contractuels, etc.) remplacés par des fiches de demandes d'information complémentaires spécifiques aux types d'instruments utilisés (fonds d'investissement de droit étranger, titres non cotés, créances, etc.).

La grille d'agrément, décrivant de manière synthétique le champ d'activité de la société, a également été modifiée.

Cette nouvelle trame et cette nouvelle grille devront être utilisées, à compter du 1^{er} juillet 2011, pour toutes demandes d'agrément initial ou d'extension d'agrément.

En outre, une nouvelle version de l'instruction AMF n° 2008-03 du 8 février 2008 relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des SGP et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le