

Université du Luxembourg  
Robert Schuman Initiative for European Affairs

Avec le soutien du Groupe Marjolin  
Séminaire sur la dette publique, Luxembourg, 9 juin 2022

Dr. Frédéric Allemand

La normalisation du statut d'émetteur des Etats membres :  
que reste-t-il des privilèges exorbitants de la puissance publique ?

La dette publique est aussi ancienne que l'Etat. Elle constitue un moyen commode pour l'autorité publique de couvrir les besoins financiers sans recourir immédiatement à l'outil fiscal.

Au sens du traité de Maastricht et du Système européen de comptes, la dette publique forme le reflet, au passif, d'opérations sur des actifs financiers, en application desquelles l'autorité publique débitrice – l'Etat, une collectivité régionale ou territoriale, un établissement public, est tenu d'effectuer un paiement ou une série de paiements à un créancier.

En droit de l'Union, trois actifs financiers alimentent, composent la dette publique. Tous renvoient aux sources traditionnelles de financement des déficits publics :

- 1) Les billets et pièces, ainsi que les dépôts
- 2) Le crédit bancaire
- 3) Les titres de créance autres que les actions

Parmi ces trois formes d'endettement, seules deux reposent sur une décision unilatérale de l'autorité publique de s'engager vis-à-vis d'un tiers : l'émission de billets et de pièces, et l'émission des titres de créance.

Toutefois, l'établissement de l'union monétaire en 1999 s'est accompagné de l'attribution du pouvoir d'émission monétaire à la BCE.

Quant à l'endettement par le crédit bancaire ou la captation forcée de l'épargne (ce que l'on a appelé « le circuit du Trésor » en France), la matière a fait l'objet d'une vaste libéralisation à l'échelon européenne et échappe à la compétence de fond des États. Par ailleurs, le traité de Maastricht (art. 124 TFUE) interdit tout accès

privilegié du secteur public aux établissements de crédit, hors l'hypothèse de mesures d'ordre prudentielle.

Cela n'interdit pas aux États puisse emprunter – et le crédit bancaire constitue le principal mode d'endettement des collectivités en France.

Mais dans ce cas, il doit le faire aux conditions du marché, selon une logique contractuelle.

Le pouvoir d'émission de titres n'est pas resté indemne face à ce qui constitue une intégration des États dans le marché.

#### (1) La normalisation du pouvoir d'émission de l'Etat

Le droit de l'Union ne prive pas les Etats de leur compétence matérielle dans le domaine budgétaire. Formellement, celle-ci reste intacte – je vous renvoie à la décision Maastricht de 1992 (92-308 DC) du Conseil constitutionnel et TSCG de 2012 (2012-653 DC).

Le droit de l'Union n'interdit pas non plus les États membres de s'endetter. Avec la crise de la Covid hier et la lutte contre le changement climatique demain, cela serait plutôt le contraire !

Mais en restreignant, voire en coupant l'accès des États membres à deux sources de financement, le droit de l'Union les obligent à se financer à titre principal auprès des marchés de capitaux.

Il soumet les États à la discipline des marchés, l'objectif étant d'assurer le respect de l'un des principes directeurs de l'UEM : la présentation de finances publiques saines par les Etats membres.

Dans ce contexte, le pouvoir d'emprunt de l'Etat doit perdre en souveraineté, pour une raison simple qu'expose avec clarté Jacques-Mathieu Augeard... le secrétaire des commandements de la Reine Marie-Antoinette :

« Il faut que le Roi soit maître absolu dans son royaume, mais ce qui est encore plus nécessaire non seulement au bonheur de son peuple, mais au maintien des opérations du crédit, c'est qu'il faut que personne ne se doute que son pouvoir est au-dessus de la loi, car si les peuples le croy[a]ient despoite, il lui ser[a]it impossible d'ouvrir des emprunts ; ou s'il pren[o]it cette voie, elle lui ser[o]it si coûteuse que l'Angleterre, dans une guerre quelconque, finir[o]it toujours par avoir le dernier écu. »

La soumission du pouvoir d'emprunter à la loi vise tout autant celle adoptée par le Parlement que celle du marché.

Le rapport entre le pouvoir d'emprunt et les conditions attendues du marché va nourrir le débat sur la nature même des emprunts : Gaston Jèze, pour ne citer que lui, défendra la nature administrative des « contrats » d'emprunt au motif de l'existence de règles exorbitantes du droit privé, par exemple l'insaisissabilité des rentes sur l'Etat, l'imprescriptibilité des emprunts, l'immunité fiscale de l'Etat, etc.

Le souci de réduire la méfiance des investisseurs dans un contexte de concurrence entre émetteurs se traduit par le renoncement progressif des États membres à exercer leurs pouvoirs exorbitants lors de l'émission de titres de créances. Dans le cas français, l'imprescriptibilité des emprunts est délaissée pour le régime de prescription défini par le code civil.

La portée des immunités juridictionnelles et d'exécution des Etats n'a plus de caractère absolue. Je vous renvoie à l'article 19 de la convention des Nations Unis du 2 décembre 2004 sur le sujet, transposée dans la loi dite Sapin 2 (2016, art. 59) et à différentes décisions de justice rendues récemment.

Les biens d'un Etat étranger ou de ses émanations ne peuvent faire l'objet d'une mesure d'exécution forcée, en vertu d'un jugement ou d'une sentence arbitrale, que s'il est établi que ces biens sont spécifiquement utilisés ou destinés à être utilisés autrement qu'à des fins de service public non commerciales. (Civ. 1<sup>ère</sup>, 3 nov. 2021, Rasheed Bank / Citibank « avoirs irakiens »).

Une solution que l'on retrouve en droit national à l'égard de l'immunité d'exécution dont bénéficie l'Etat, par exemple en droit belge à l'article 1412bis du Code judiciaire

Au-delà, une solution radicale consiste aussi pour les Etats en mal de confiance à soumettre à une loi étrangère le contrat d'emprunt et au juge étranger les éventuels contentieux se rapportant à son exécution.

Un autre élément important de normalisation du statut d'émetteur des Etats membres tient aussi au changement de régime monétaire intervenu en 1999.

Bien que l'euro soit la monnaie unique des États membres de la zone euro, le libellé des titres de leur dette publique en une monnaie étrangère n'emporte pas, juridiquement, un effet différent de celui consistant à les libeller en euros : les États membres sont privés de tout pouvoir monétaire.

Enfin, le juge judiciaire comme administratif vont accompagner ce mouvement en adoptant une vue plus libérale des clauses introduites dans les contrats d'émission. L'interprétation de l'objet de l'emprunt est plus restrictive également. Ainsi, un contrat d'emprunt d'une collectivité pour le financement d'infrastructures publiques fut considéré comme motivé par des raisons financières et ne pouvait donc se rattacher directement aux opérations d'aménagement ou d'exécution d'un service public (CE, 1<sup>er</sup> mars 2000, Commune de Morestel).

(2) Est-ce à dire que l'Etat est dépossédé, de fait, de son pouvoir d'émission ?

La pression du marché et de la compétition entre émetteurs publics n'est pas discutable.

Cela n'efface pas totalement l'ombre de l'Etat.

Le contentieux devant la Cour de justice qui a suivi l'opération de restructuration de la part de titres de créance grecs détenus par le secteur privé – le PSI, rend compte de la permanence du débat sur l'exercice de pouvoirs souverains par l'Etat émetteur.

Pour permettre la restructuration, le Parlement grec avait introduit des clauses d'action collective dans les contrats d'emprunts des titres en cours et relevant du droit grec, avec effet rétroactif. Des investisseurs ont contesté l'opération devant des juridictions allemandes et autrichiennes. Les affaires sont renvoyées à titre préjudiciel à la Cour de justice.

La question est alors de savoir si l'adoption de cette loi, acte de souveraineté par nature, correspond à l'exercice de pouvoirs exorbitants par rapport aux règles de droit commun applicables entre particuliers.

Dans l'arrêt Fahnenbrock (juin 2015), le juge européen se place au niveau de l'émission. L'émission obligataire n'est pas différente de celle d'une entreprise privée : le juge tranche pour un acte de gestion.

Trois ans plus, l'arrêt Kuhn (nov. 2018) déplace son attention du contrat à la loi introduisant les CAC. Elle y voit la marque de la puissance publique, au motif que la loi poursuivait un objectif d'ordre public (ie. la stabilité financière). Le contentieux ne relève pas de la matière civile.

Au-delà, la normalisation du statut d'émetteur ne signifie pas la normalité des titres de créance. La nature même de l'émetteur (en particulier l'impossibilité juridique

de faillir – financièrement, c'est autre chose) confère à ses titres une qualité dont ne peuvent se prévaloir les titres du secteur privé.

Une conséquence simple tient au traitement prudentiel préférentiel dont bénéficient les titres du secteur public, sous la forme d'une pondération à risque zéro. Ce privilège inscrit dans le Règlement sur les exigences des fonds propres (CRR) incite les établissements de crédit à acquérir et à détenir de la dette publique.

\*