

loppement socio-économique de sa population. Ce dernier critère apparaît ainsi particulièrement vague et laisse ainsi une grande marge de manœuvre aux juges susceptibles d'appliquer ce texte, dont les effets sont pourtant radicaux. En effet, le texte prévoit que si les conditions de son application sont réunies, un créancier ne pourra obtenir sur le sol belge aucun titre exécutoire, n'engager aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée et ce quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur.

3. A priori, l'initiative isolée du parlement belge peut sembler largement symbolique car elle n'aura qu'une portée limitée au territoire belge. Néanmoins, il convient de noter que la Belgique accueille sur son territoire la chambre de compensation financière Euroclear par laquelle transite un très grand nombre de transactions financières internationales et pourrait ainsi freiner les actions en recouvrement des fonds vautours<sup>3</sup>. Mais ces derniers se

distinguent justement par leurs stratégies contentieuses visant à agir devant les tribunaux d'États réceptifs à leurs demandes. Ainsi, seule une initiative internationale permettrait de lutter efficacement contre les actions menées par ces fonds. Si l'Assemblée générale des Nations Unies a décidé de créer un cadre juridique de restructuration de la dette souveraine dans une résolution adoptée le 9 septembre 2014, de nombreux États s'opposent à cette initiative qui a peu de chances de déboucher sur une législation contraignante. La Belgique se présente aujourd'hui en précurseur dans la lutte contre les fonds vautours. On observera toutefois que la loi adoptée le 12 juillet 2015, dont les conditions d'application sont particulièrement étendues, ne pourra sans doute pas servir de modèle aux négociations engagées au plan international dans la mesure où l'idée même d'adopter des mesures contraignantes à l'égard des fonds vautours est loin de faire l'unanimité. ■

3. Euroclear est d'ailleurs directement visée par une injonction d'un juge américain qui lui a ordonné de bloquer les paiements de la dette restructurée de l'Argentine tant

que le pays n'aurait pas remboursé les fonds vautours.

## Dette souveraine – Grèce – Restructuration – Responsabilité de la Banque Centrale Européenne (BCE).

TUE, aff. T-97/13, 7 octobre 2015, Alessandro Accorinti et al. c/ BCE.

### La restructuration de la dette grecque et l'exclusion de la responsabilité de la BCE.

#### Commentaire d'Aline Tenenbaum

Dans le cadre de la crise financière grecque, et de la restructuration de la dette grecque, on rappellera pour mémoire que la BCE a joué un rôle actif.

La restructuration impliquait la négociation d'un accord tant avec les banques centrales nationales et la BCE qu'avec les créanciers privés.

Des réunions et décisions successives des chefs d'État de la zone euro et des institutions européennes ont présidé à la négociation de ces accords et la BCE a adopté des décisions antérieures à ces accords pour créer et préparer un cadre favorable. Le 15 février 2012, la BCE, les banques centrales nationales et la République hellénique ont ainsi conclu un accord d'échange : les titres de créances détenus par la BCE et les banques centrales nationales seraient échangés contre de nouveaux titres ayant des valeurs nominales, taux d'intérêt, échéances identiques, mais portant des numéros de série et des dates différents. Le 17 février 2012, la BCE a par ailleurs rendu un avis positif sur le projet de loi grec relatif à la restructuration de la dette pour les titres détenus par les investisseurs privés, incluant notamment des clauses d'action collective. La loi grecque adoptée le 23 février 2012 a prévu les modalités de mise en œuvre de l'échange

des titres détenus par les investisseurs privés : ces derniers ont dû subir une décote importante de la valeur nominale de leurs titres, y compris pour les détenteurs opposés à l'échange, par l'effet des clauses d'action collective en raison du quorum et de la majorité atteints pour l'approbation des modalités d'échange, conformément aux clauses insérées dans la loi grecque susvisée. La BCE a adopté une décision le 5 mars 2012 relative à l'éligibilité au système de refinancement auprès de la BCE des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique dans le cadre de l'offre d'échange d'obligations.

Plusieurs investisseurs, essentiellement italiens, se sont regroupés pour intenter un recours en annulation contre cette décision. Ce recours a été déclaré irrecevable<sup>1</sup>. La présente décision se prononce sur le recours en responsabilité fondé sur l'article 340 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et vient alimenter le contentieux déjà fourni relatif, plus largement, au rôle et aux missions de la BCE<sup>2</sup>.

Après avoir déclaré ce second recours recevable, le TUE examine le fond de la demande pour conclure au rejet de la demande des investisseurs malheureux. L'analyse conduite par le TUE mérite un examen attentif. Le TUE rappelle que trois conditions cumulatives doivent être

1. Ordonnance du 25 juin 2014, *Accorinti et al. c/ BCE* (T224/12).

2. F. Martucci, « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose », *RTD Eur.* 2013.239; F.-X. Millet, « Le premier renvoi préjudiciel de la Cour constitutionnelle fédérale allemande : un pas en avant, trois pas en arrière », *Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger* 2015, n° 1, p. 185; J. Morel-Maroger, commentaires sous TFUE 4 mars 2015, aff. T-496/11, *Banque et Droit* n° 161, p. 65, et CJUE 16 juin 2015, aff. C-62-14, *Banque et Droit* n° 162, p. 55.

réunies pour que la responsabilité non contractuelle de la BCE puisse être engagée : i) illégalité du comportement reproché, ii) réalité du dommage invoqué et iii) lien de causalité établi entre le comportement et le préjudice allégué<sup>3</sup>.

C'est la caractérisation d'un comportement illégal de la BCE qui est le plus longuement discutée par le TUE pour conclure que l'illégalité n'est pas établie. Le TUE commence par rappeler le principe d'interprétation général qui doit guider l'analyse : dès lors que la BCE dispose d'un large pouvoir d'appréciation reposant sur une combinaison complexe de différents facteurs économiques et sociaux (point 68), son comportement ne pourra être considéré comme illégal qu'en cas de méconnaissance manifeste et grave des limites qui s'imposent à ce pouvoir d'appréciation (points 68 et 69). Le Tribunal examine ensuite de manière détaillée les trois arguments présentés par les requérants. En premier lieu, la BCE, selon ces derniers, aurait violé le principe de protection de la confiance légitime entretenue par des déclarations des présidents successifs de la BCE quant au sort des créanciers privés dans la restructuration de la dette et détruite finalement par le rôle actif de la BCE qui a favorisé, dans une position de conflit d'intérêts, la conclusion d'un accord discriminatoire pour les créanciers privés. En deuxième lieu, la BCE aurait méconnu le principe d'égalité de traitement des créanciers privés et de la clause *pari passu*. Enfin, en troisième et dernier lieu, la BCE aurait méconnu le principe de proportionnalité, de cohérence et de rationalité.

Concernant le principe de protection de la confiance légitime, le TUE combine trois éléments pour en écarter toute violation. Tout d'abord, la BCE n'est pas compétente pour décider de restructurations telles que celles mises en œuvre par la République hellénique : une telle opération relève « à titre principal, sinon exclusif, du pouvoir souverain et de l'autorité budgétaire de l'État membre concerné » et « dans une certaine mesure de la coordination de la politique économique des États membres » (point 79). Ensuite, les déclarations publiques de certains membres de la BCE ne sauraient constituer des assurances précises, inconditionnelles et concordantes émanant de sources autorisées et pouvant créer des attentes légitimes quant à l'absence de décote des titres grecs. Enfin, l'achat de titres de créance d'État comporte « par définition » un risque financier, soumis aux aléas de l'évolution des marchés de capitaux : les investisseurs concernés ne sont pas « des opérateurs économiques prudents et avisés » qui peuvent former des attentes légitimes (point 82). On voit combien l'analyse retenue par le TUE navigue dans un chenal très étroit pour sortir du débat relatif au rôle de la BCE : rôle actif à la limite du conflit d'intérêts comme le soutenaient les requérants, ou rôle consultatif et vigilant comme le faisait valoir la BCE en mettant en avant

la compétence nationale ? La gêne est très visible quand le TUE qualifie indirectement les directeurs de la BCE de personnes non autorisées... On voit clairement que, sous couvert des turbulences économiques et monétaires, le TUE justifie l'action de la BCE de manière très générale et affirme que, dans ce type de conjoncture, les investisseurs agissent à leurs risques et périls. La qualification des investisseurs, retenue à titre surabondant, se distingue par sa généralité : aucune référence n'est faite aux qualités et à l'expérience des investisseurs comme c'est le cas pour l'application d'autres règles de droit des marchés financiers. Le seul fait qu'ils aient souscrit des titres dans un contexte économique fragilisé et incertain démontrerait qu'ils ne peuvent avoir aucune attente légitime. Si on rapproche cette qualification de celle de l'action de la BCE qui, selon les termes mêmes du TUE, exerce un pouvoir qui implique « des évaluations complexes d'ordre économique et social ainsi que de situations soumises à des évolutions rapides » (point 68), on ne peut manquer d'être surpris.

Pour ce qui est du principe d'égalité des créanciers privés et de la clause *pari passu*, le TUE considère que ce principe n'est pas violé par la BCE. Cette dernière est tenue de le respecter mais ce principe ne peut s'appliquer dans la mesure où les créanciers privés et la BCE et les banques centrales ne se trouvent pas placés dans une situation comparable justifiant une identité de traitement. En effet, les particuliers ont acquis et détiennent des titres de créance pour s'assurer un rendement le plus élevé possible tandis que la BCE et les banques centrales ont agi dans le cadre de leurs missions de politique monétaire. Il ne faut donc pas s'arrêter selon le TUE à l'identité de créancier – la République hellénique – pour en conclure que tous les débiteurs sont dans une situation comparable. Au passage, le TUE souligne que la clause *pari passu* n'est pas une règle de l'ordre juridique européen : son effet contraignant procède de sa stipulation dans le champ contractuel<sup>4</sup>. C'est donc l'État grec lui-même, en sa qualité d'émetteur des titres, qui pourrait être lié par une telle clause et encourir le cas échéant une responsabilité, et non la BCE ou les banques centrales nationales.

Enfin, le TUE considère que la BCE n'a pas commis de détournement de pouvoir, ni méconnu le principe de proportionnalité, de cohérence et de rationalité. De manière globale, le TUE estime que les mesures prises par la BCE s'inscrivent dans l'exercice de ses missions et de son pouvoir d'appréciation : « elles visent précisément à préserver la marge de manœuvre des dites banques centrales et à assurer la continuité du bon fonctionnement de l'Eurosystème » (point 108). ■

3. Le TUE refuse également d'engager la responsabilité de la BCE même si son comportement avait été considéré comme licite, en l'absence d'un préjudice anormal et spécial : le TUE insiste ici sur la prise de risque inhérente à la souscription de titres de créance négociables qui plus est par un État présentant depuis 2009 une notation réduite (point 120).

4. Sur cette question d'actualité des clauses *pari passu* dans les restructurations de dettes souveraines, v. l'affaire de l'Argentine et les contentieux noués, suite au défaut de cette dernière en 2001 avec les fonds voutours : G. Cailloux, « L'Argentine, les voutours et la dette », *Lettre trésor-eco*, n° 136, Sept. 2014. V. aussi *International capital market association (ICMA), New-York and English law standard CACS, pari passu and creditor engagement provisions*, mai 2015 : <http://www.icmagroup.org/resources/Sovereign-Debt-Information/>.