

La facilité européenne de stabilité financière

Source: ALLEMAND, Frédéric, "La facilité européenne de stabilité financière", dans ALLEMAND, Frédéric, L'Union économique et monétaire: origine, fonctionnement et futur. Sanem: CVCE, Coll. Dossier thématique, 2013. CVCE, 2013.

Copyright: (c) CVCE.EU by UNI.LU

Tous droits de reproduction, de communication au public, d'adaptation, de distribution ou de rediffusion, via Internet, un réseau interne ou tout autre moyen, strictement réservés pour tous pays.

Consultez l'avertissement juridique et les conditions d'utilisation du site.

URL: http://www.cvce.eu/obj/la_facilite_europeenne_de_stabilite_financiere-fr-3doc7a20-6e2c-4f40-9505-5d1d8cb8a11c.html

Date de dernière mise à jour: 06/07/2016



La facilité européenne de stabilité financière

La Facilité européenne de stabilité financière constitue l'un des deux dispositifs décidés par le Conseil Ecofin extraordinaire des 9 et 10 mai 2010. Elle est une société anonyme inscrite au registre des sociétés du Luxembourg en juin 2010 et dotée d'un capital de 31 000 euro souscrits et d'un capital souscrit mais non-émis de 30 millions d'euro par les États membres de la zone euro¹. Elle est opérationnelle à compter du 4 août 2010.

Cette société a pour objet de faciliter ou de pourvoir au financement des États membres participant à la zone euro qui sont en difficulté financière et qui ont signé avec la Commission un *memorandum of understanding*, un document contractuel où sont définies les conditions à remplir pour bénéficier de l'assistance financière. L'action de la FESF est initialement prévue pour être temporaire: à compter du 30 juin 2013, ses statuts prévoient qu'elle ne pourra établir aucun nouveau programme financier ni accorder de lignes de crédit. La FESF est autorisée à lever des capitaux sur les marchés aux fins de les redistribuer, sous certaines conditions, aux États membres en difficulté. En juillet 2011, les prérogatives de la FESF sont élargies afin de prendre en compte la nouvelle dégradation de la situation financière de la Grèce. La FESF est donc autorisée à accorder des prêts dans le cadre de programme d'assistance, à titre préventif, pour la recapitalisation des institutions financières, pour l'achat de titres de dette souverains sur le marché secondaire.

Conformément au droit des sociétés luxembourgeois, la société est gérée par un conseil d'administration dont les membres sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires, c'est-à-dire les États membres de la zone euro. Il y a autant d'administrateurs que d'actionnaires. Le conseil d'administration élit son président. Le 1^{er} juillet 2010, Klaus Regling, un économiste allemand, ancien directeur général aux affaires économiques et financières à la Commission, prend ses fonctions de directeur général de la FESF. Le siège de la société est situé sur le plateau du Kirchberg:

6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg
Tél.: +352.260.9620
www.efsf.europa.eu

Avec pour seule activité le prêt à des États en difficultés financières et dotée d'un capital limité, la FESF ne peut espérer lever des fonds à un taux intéressant, sans présenter des garanties sérieuses quant à sa capacité de rembourser les emprunts réalisés sur les marchés de capitaux. C'est là l'objet de l'accord entre les États membres de la zone euro et la FESF en date du 7 juin 2010 (*EFSS framework agreement*): l'émission de tout instrument financier par la FESF (bons, billets à ordre, titres de dette, etc.) bénéficie d'une garantie irrévocable et inconditionnelle des États membres de la zone euro (à l'exception de l'État assisté). Le montant total de la garantie des États membres actionnaires s'élève à 440 milliards d'euro. La garantie est répartie entre les États membres selon une clé de répartition basée sur la clé de répartition dans le capital de la BCE. Cependant, il apparaît rapidement que ce niveau de garantie ne saurait permettre à la FESF d'emprunter effectivement 440 milliards d'euro sur les marchés. La Grèce, dont la garantie est intégrée dans les 440 milliards ne peut pas être son propre créancier, ce qui abaisse la garantie totale à 427 milliards d'euro. Pour rassurer les marchés, il est prévu que la garantie égale 120% des emprunts, ce qui signifie que la capacité d'emprunt effective est réduite à 356 milliards d'euro (367/120%)². À cela s'ajoute le fait que les agences de notation (Moody's, S&P, Fitch) font savoir qu'elles n'accordent la notation AAA aux instruments émis par la FESF que pour la part cumulée des réserves en liquidité de la FESF³ et

1 Mémorial C. JO du Grand-Duché du Luxembourg, n°1189 du 8 juin 2010, p. 57026.

2 V. Crédit Suisse, *EFSS (R)evolution*, Fixed Income Research, 16 août 2011.

3 Pour chaque émission d'instruments financiers, une portion des fonds empruntés est placée en réserve, ce qui réduit

des garanties apportées par les États membres eux-mêmes notés AAA, soit un peu plus de 255 milliards d'euro. Sous cet angle, l'assistance financière totale apportée par l'Union *via* le MESF et les États membres s'établit au mieux à 315 milliards d'euro. Cette circonstance, liée à la dégradation continue de la situation financière de la Grèce – et un besoin de financement estimé à 400 milliards d'euro entre 2010 et 2020⁴, puis de la demande de soutien de l'Irlande (novembre 2010) et du Portugal (avril 2011), oblige à rehausser le niveau des garanties et de réviser en conséquence l'*EFSS agreement framework*. C'est chose faite pendant l'été 2011⁵. Dans la mesure où la détermination des garanties incombant à chaque État membre résulte de l'application d'une clé de répartition unique, le niveau des contributions de tous les États participants est relevé, ainsi que le niveau total des garanties (780 milliards d'euro).

Au 30 septembre 2013, la FESF est engagée dans trois programmes de soutien financier au bénéfice de l'Irlande, pour un montant maximal de 17,7 milliards d'euro, du Portugal, pour un montant de 26 milliards d'euro et de la Grèce (au titre du deuxième plan d'aide de juillet 2011) pour un montant de 144,6 milliards d'euro.

d'autant le volume des fonds pouvant être prêtés aux États membres en difficulté financière.

- 4 V. Sénat, Rapport fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale, de finances rectificative pour 2012, par Mme Nicol Bricq, n°390, session 2011-2012, enregistré le 21 février 2012, tome I, p. 31 et s.
- 5 Deux révisions sont introduites. La première, approuvée le 24 juin 2011, augmente à 780 milliards d'euro le plafond maximum des garanties des États membres (soit une garantie de 165%) ; elle permet aussi à la FESF de racheter des titres souverains sur le marché primaire ; et elle intègre l'Estonie, qui a adopté l'euro au 1^{er} janvier 2011, parmi les États participants à ce dispositif. La deuxième révision, actée le 21 juillet 2011, autorise la FESF à (1) accorder des prêts à des pays hors programme d'assistance financière en vue de la recapitalisation de leurs institutions financières ; et à (2) intervenir de façon exceptionnelle sur le marché secondaire.