

# Lutter contre les vautours :

## Présentation des actions législatives d'encadrement des fonds vautours

### Introduction

L'Argentine est le dernier pays en date à avoir été victime des actions nuisibles et immorales des fonds vautours. Cette année, la Cour suprême des États-Unis a rejeté l'appel déposé par l'Argentine contre les actions du fonds vautour Elliott Management Corporation. Or, ces événements mettent en péril toutes les futures opérations de réaménagement de la dette, pour tous les pays en difficulté financière. Cet article évoque les comportements des fonds vautours et leurs conséquences pour les pays en développement et il formule plusieurs propositions concernant la législation d'encadrement des fonds vautours au sein de l'Union européenne.

### Résumé

Les fonds vautours sont des fonds d'investissements spéculatifs qui rachètent la dette de pays en difficulté à très bas prix pour ensuite la poursuivre en justice afin d'obtenir le paiement intégral de la dette initiale. Les fonds vautours ciblent les pays en crise, qui luttent déjà pour financer leurs infrastructures et leurs services publics et ils attendent qu'une restructuration de leur dette soit opérée pour tenter de réaliser une plus-value par la voie judiciaire.

Comme il n'existe aucun cadre international uniformisé et exhaustif régulant les opérations de restructuration des dettes, les fonds vautours ne sont jamais véritablement inquiétés, et l'expérience récente de l'Argentine n'a fait que renforcer leur position. Outre les effets de ralentissement ou d'entrave à la reprise économique qu'ils ont sur les nations à titre individuel, les fonds vautours mettent aussi en péril les procédures de restructuration des dettes à l'échelle mondiale.

Même s'ils ont tendance à cibler les pays pauvres, les fonds vautours constituent une menace pour n'importe quel pays exposé à un problème de dette, y compris les pays membres de l'Union européenne

**Une initiative législative européenne efficace doit être lancée contre les fonds vautours. Cette initiative devrait intégrer les concepts suivants :**

- Améliorer la transparence des fonds vautours. Certains sont domiciliés dans des paradis fiscaux et leurs propriétaires réels ne sont généralement pas connus. Cela affecte la capacité des pays ciblés à appréhender leurs actions. La création de registres publics des fonds vautours pourrait être une bonne solution à ce problème.
- Empêcher les fonds vautours de tirer des profits exorbitants de leurs actions. Sur le modèle de la loi britannique sur l'allègement de la dette des pays en développement [*Debt Relief (Developing Countries) Act*], cette législation devrait veiller à ce que les accords nationaux existants de restructuration des dettes s'appliquent également à ces fonds.
- Rendre inaccessibles et hors d'atteinte les fonds de coopération pour le développement, tout comme les fonds que les entreprises européennes doivent transférer à des États étrangers ainsi que les actifs des États et des entreprises présents sur le territoire européen.
- Interdire aux entités commerciales ou publiques basées dans l'UE d'investir dans des fonds vautours.
- Empêcher les fonds vautours de lancer des poursuites judiciaires auprès de tribunaux européens.

### Que sont les fonds vautours ?

Les fonds vautours sont des fonds d'investissements spéculatifs. Ils sont qualifiés de « vautours » car ils achètent la dette de pays en difficulté et en situation de défaut de paiement (ou proches du

défaut de paiement) à un prix très bas pour ensuite exiger de ces pays, dans le cadre de poursuites judiciaires, de rembourser la dette initiale, plus les intérêts, les pénalités et les frais de justice. Lorsque les tribunaux se prononcent en leur faveur, les fonds vautours emploient diverses méthodes pour recouvrer la dette, comme les pressions politiques et la saisie d'actifs à l'étranger. Nombre de ces sociétés sont domiciliées dans des paradis fiscaux, cultivent la culture du secret et refusent de communiquer des informations sur leurs véritables propriétaires.

Avant d'agir, les fonds vautours attendent généralement qu'une procédure de restructuration de la dette soit lancée. Ils peuvent ainsi profiter de l'amélioration de l'état financier du pays ou de l'entreprise consécutivement à la restructuration afin de réclamer la valeur intégrale des obligations rachetées, plus les intérêts et les éventuelles pénalités de retard. Ils n'opèrent pas comme les acteurs classiques des marchés financiers, qui réalisent des pertes ou des profits en fonction de l'évolution de la valeur de leurs portefeuilles. Les fonds vautours, eux, cherchent plutôt à réaliser des profits par la voie judiciaire. Ce *modus operandi* empêche la reprise économique dans les pays ciblés (généralement pauvres), ce qui nuit à leur développement et affecte les conditions de vie de leurs populations. Par ailleurs, ils mettent souvent en péril les procédures de restructuration de la dette, comme cela a été récemment le cas en Argentine.

Lorsque les fonds vautours compromettent les procédures de restructuration, cela affecte également les initiatives d'allègement de la dette publique (comme l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés -initiative PPTE-) et donc les finances publiques, y compris l'aide au développement. L'initiative PPTE a été lancée pour permettre de financer le développement dans les pays pauvres, mais les fonds mobilisés pour cette initiative sont également la cible des fonds vautours. Cette pratique a été vivement condamnée par les pays donateurs<sup>1</sup> et les institutions multilatérales. La Déclaration de Doha de

2008 sur le financement du développement le reflète bien : « nous nous félicitons des mesures prises récemment pour prévenir des poursuites judiciaires agressives contre des pays qui remplissent les conditions requises pour figurer sur la liste des PPTE [...] et nous demandons aux créanciers de ne pas vendre leurs créances sur des PPTE à des créanciers qui ne participeraient pas de manière adéquate aux efforts d'allègement de la dette. »<sup>2</sup>

## Le cas de l'Argentine

Après la crise qui a frappé l'Argentine et la situation de défaut de paiement qui en a résulté en 2001, l'Argentine a fait deux offres d'échange à ses créanciers en 2005 et 2010, pour une décote totale de 81 milliards d'USD. Ces offres ont été acceptées par les détenteurs d'obligations représentant 93 % de l'encours de sa dette<sup>3</sup>. Depuis lors, l'Argentine a honoré le service de la dette restructurée sans interruption, reflétant ainsi le succès de l'opération de restructuration. Néanmoins, des créanciers représentant près de 7 % de la dette non honorée de l'Argentine ont refusé le swap proposé et se sont lancés dans une stratégie de poursuites judiciaires. Ces créanciers sont appelés « créanciers récalcitrants » (holdouts en anglais). En 2012, la Cour d'appel fédérale de New York (New York Second Circuit Court) s'est prononcée en faveur de 19 de ces créanciers récalcitrants, menés par Elliott Management Corporation, qui avaient acquis en 2008 un total de 222 millions d'USD de la dette au prix de 48 millions et qui exigeaient de l'Argentine un paiement intégral, avec intérêts, des obligations correspondantes - soit un total de 1,33 milliards d'USD. Conformément au verdict du juge américain Thomas Griesa, un paiement de la dette restructurée qui ne serait pas accompagné du paiement de la dette des créanciers récalcitrants serait considéré illégal. Voilà la conséquence d'une interprétation inhabituelle de la clause *pari passu* (ou clause de traitement égal)<sup>4</sup>. Cette décision donne désormais à tous les autres créanciers « récalcitrants » un solide argument à opposer à l'Argentine et ils pourraient bien finir par eux aussi réclamer jusqu'à 15 milliards d'USD<sup>5</sup>. La situation est par ailleurs aggravée par la clause dite RUFO (*Right Upon Future Offers*), que l'Argentine a intégrée dans le swap convenu avec les détenteurs d'obligations ayant accepté l'offre de restructuration de manière à ce que ces créanciers coopératifs ne soient pas défavorisés par rapport aux fonds vautours. La clause RUFO les autorise en effet à bénéficier du même traitement si jamais l'Argentine faisait « volontairement » une meilleure offre aux fonds spéculatifs avant le 31 décembre 2014. Or, cela pourrait coûter jusqu'à 100 milliards d'USD à l'Argentine<sup>6</sup> ; une somme que ce pays ne pourrait pas payer. L'Argentine a fait appel de la décision de la Cour suprême

des États-Unis mais le 16 juin 2014, la Cour a annoncé qu'elle n'entendrait pas l'affaire. Du fait de cette interprétation de la clause *pari passu*, l'Argentine ne peut pas légalement se contenter de payer la dette restructurée, si bien qu'elle n'a pas pu, au 30 juillet, payer les porteurs d'obligations ayant accepté la restructuration, car ses fonds avaient été bloqués par une banque new-yorkaise. Cette situation met donc en danger toute la procédure de restructuration.

## Les opérations de restructuration de la dette menacées en Europe

Le fait que les fonds vautours semblent gagner leurs procès contre les débiteurs souverains risque d'inciter les créanciers à refuser de prendre part aux initiatives de restructuration des dettes à l'avenir, étant donné que les créanciers récalcitrants engrangent généralement plus de profits que les créanciers qui acceptent une décote. Comme il n'existe pas de cadre exhaustif régissant les négociations de restructuration des dettes et ayant une valeur contraignante pour tous les créanciers, chacun peut être tenté de refuser de participer, dans l'espoir de réaliser de plus grands bénéfices. Ce problème a récemment été souligné par le Fonds monétaire international (FMI)<sup>7</sup>.

Face à cette tentation des créanciers, les restructurations des dettes risquent de devenir plus complexes et de prendre plus de temps, provoquant ainsi des crises de la dette plus longues, qui entraîneront de plus grandes difficultés économiques et des effets négatifs à long terme. Ce problème pourrait également affecter de plus en plus l'Europe, depuis l'annonce de la récente acquisition par le fonds vautour Elliott Management Corporation d'un portefeuille de 300 millions d'euros de prêts improductifs auprès de la banque Santander, au prix de 12 millions d'euros<sup>8</sup>. La Grèce a également été victime des stratégies des fonds vautours. En 2012, son gouvernement a payé 436 millions d'euros pour régler une affaire impliquant plusieurs créanciers récalcitrants ayant refusé de participer à la restructuration de sa dette. Parmi eux figurait Dart Management, qui a perçu 90 % de cette somme. Sachant que les créanciers récalcitrants possèdent encore 6 milliards d'euros d'obligations grecques, il est probable que les fonds vautours causent encore plus de pertes à l'avenir<sup>9</sup> ; des pertes que l'État grec devra assumer en puisant sur ses maigres recettes fiscales et/ou sur les prêts de la Troïka, au détriment du financement de la reprise économique.

## Une incitation aux prêts imprudents

L'incapacité des États souverains à restructurer leur dette à cause des procès lancés par les fonds vautours pourrait également se répercuter sur le

comportement des créanciers. En effet, l'échec à organiser des restructurations ordonnées pourrait inciter les créanciers à accorder des prêts imprudents aux États, sans tenir compte de la situation financière du débiteur, étant donné qu'ils ont désormais une forte probabilité de ne jamais perdre leur argent. Ce comportement risquerait d'entraîner des niveaux d'endettement insoutenables dans de nombreux pays, ce qui pourrait déclencher de nouvelles crises de la dette.

En même temps, les prêteurs responsables, qui coopèrent en cas de crise de la dette, se voient également sanctionnés. En effet, leur volonté d'effacer une partie de leurs créances afin de restaurer la solvabilité du débiteur et sa capacité de remboursement est elle aussi exploitée par les fonds vautours.

## Une menace à la stabilité du système financier international

Les agissements des fonds vautours et la nouvelle interprétation de la clause *pari passu* constituent une menace pour la stabilité du système financier international. Premièrement, l'incapacité d'un gouvernement à organiser une restructuration efficace risque d'étendre la durée des crises de la dette et, par conséquent, de majorer le risque de contagion (contagion à la dette privée ou à d'autres pays). Deuxièmement, ce déséquilibre des rapports de force en faveur des créanciers risque de compliquer la tâche des pays dans leurs efforts pour retrouver un niveau de dette soutenable et pour renouer avec la croissance économique. Troisièmement, l'impact de ce nouveau paradigme sur le comportement des prêteurs pourrait provoquer de nouvelles crises de la dette.

## L'impact social sur les plus pauvres

Les agissements des fonds vautours ont d'énormes coûts sociaux. Ils minent la capacité d'un pays à financer son développement. Ils doivent par conséquent être considérés comme immoraux et injustes. *Les Principes directeurs relatifs à la dette extérieure et aux droits de l'homme* du Conseil des droits de l'homme de l'ONU réaffirment que les droits de l'homme, en particulier les droits économiques, sociaux et culturels priment sur tous types de convention commerciale ou de contrat d'emprunt<sup>10</sup>. Les activités des fonds vautours transgressent également les « Principes pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains responsables » de la CNUCED. En effet, concernant les restructurations des dettes, ces principes indiquent ceci : « Un créancier qui acquiert un instrument d'endettement d'un État surendetté dans l'intention de le forcer à un règlement préférentiel de ses créances, en

dehors d'un processus de réaménagement consensuel commet un acte abusif »<sup>11</sup>. À noter que les fonds vautours ciblent les pays en crise, qui luttent déjà pour financer leurs infrastructures et leurs services publics, ce qui entrave leur capacité à combattre la pauvreté et à atteindre leurs objectifs de développement.

## Comment résoudre cette situation ? - Recommandations destinées aux législateurs et aux décisionnaires

### Vers un nouveau cadre international régissant les restructurations des dettes souveraines

En l'absence de cadre international régissant les dettes souveraines, les fonds vautours peuvent lancer des poursuites auprès des tribunaux les plus enclins à entendre leurs arguments. Or, cette stratégie pourrait être anéantie par la création d'un nouveau tribunal international de la dette. Nous demandons par conséquent :

- que les Parlements fassent pression sur la Commission européenne et sur les États membres de l'Union européenne pour lancer l'initiative de création d'une procédure de réaménagement de la dette.<sup>12</sup>
- que cette procédure soit organisée par un organisme permanent, sous la supervision d'un organisme indépendant tel que les Nations Unies<sup>13</sup>.

### Réglementer les marchés secondaires de la dette

Une meilleure réglementation des marchés secondaires au moyen d'une législation nationale ou d'envergure européenne pourrait empêcher les fonds vautours d'acheter des obligations de pays pauvres ou en difficulté. La réglementation des marchés secondaires devrait ainsi interdire la vente d'obligations sur les marchés secondaires :

- sans le consentement préalable des autorités du pays débiteur<sup>14</sup>.
- si l'acheteur a été identifié comme étant un fonds vautour.
- si l'acheteur a déjà refusé de participer à une opération convenue de restructuration de dette.

### Les leçons à tirer : Mesures législatives antérieures de lutte contre les activités insensées des fonds vautours

Certains pays ont déjà réagi sur le plan législatif face aux agissements des fonds vautours. En 2008, la Belgique a promulgué

une loi empêchant la saisie des fonds de coopération pour le développement par des fonds vautours<sup>15</sup>. Cette loi tentait d'éviter toute répétition de l'affaire Kensington International contre la République du Congo, dans laquelle ce fonds vautour a réussi à saisir le fonds de coopération belge destiné à la République du Congo. En 2010, le Parlement britannique a adopté une législation pour empêcher que les fonds vautours ne puissent réaliser des profits exorbitants à l'issue d'opérations de restructuration de dettes<sup>16</sup>. Ainsi, la Debt Relief (Developing Countries) Act limite le montant pour lequel les fonds vautours peuvent lancer des poursuites auprès des tribunaux britanniques au seul montant qu'ils pourraient obtenir s'il prenaient part à l'opération d'allègement de dette prévue dans l'initiative PPTe ; ce qui, de fait, impose à tous les créanciers l'application des modalités de restructuration prévues dans l'initiative PPTe. Cette loi a ensuite été reprise à Jersey, Guernesey et dans l'Île de Man. Il est désormais urgent d'étoffer la législation existante encadrant les fonds vautours et d'étendre son champ d'application à toute l'Union européenne.

Une initiative législative européenne efficace contre les fonds vautours devrait intégrer les concepts suivants :

- Améliorer la transparence des fonds vautours. Certains sont domiciliés dans des paradis fiscaux et leurs propriétaires ne sont généralement pas connus. Cela affecte la capacité des pays ciblés à appréhender leurs activités. La création de registres publics des fonds vautours pourrait être une bonne solution à ce problème.
- Empêcher les fonds vautours de tirer des profits exorbitants de leurs actions. Sur le modèle de la loi britannique Debt Relief (Developing Countries) Act, cette législation devrait veiller à ce que les accords nationaux existants de restructuration des dettes s'appliquent également à ces fonds.
- Rendre inaccessibles et hors d'atteinte les fonds de coopération pour le développement, tout comme les fonds que les entreprises européennes doivent transférer à des États étrangers ainsi que les actifs des États et des entreprises présents sur le territoire européen.
- Interdire aux entités commerciales ou publiques basées dans l'UE d'investir dans des fonds vautours.
- Empêcher les fonds vautours de lancer des poursuites judiciaires auprès de tribunaux européens.

## Endnotes

- 1 <http://www.theguardian.com/business/2002/may/06/politics.economicpolicy>
- 2 [http://www.un.org/french/documents/view\\_doc.asp?symbol=A/CONF.212/7](http://www.un.org/french/documents/view_doc.asp?symbol=A/CONF.212/7)
- 3 <http://www.economist.com/node/21533453>
- 4 <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/03/10/guest-post-argentinas-day-in-court/>
- 5 <https://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-and-martin-guzman-argue-that-the-country-s-default-will-ultimately-harm-america>
- 6 <http://www.mediapart.fr/journal/international/020814/largentine-en-defaut-de-paiement-et-dans-une-situation-ubuesque>
- 7 <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>
- 8 <http://www.reuters.com/article/2013/03/07/us-spain-banks-asset-sales-idUSBRE92615L20130307>
- 9 [http://www.nytimes.com/2012/05/16/business/global/bet-on-greek-bonds-paid-off-for-vulture-fund.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2012/05/16/business/global/bet-on-greek-bonds-paid-off-for-vulture-fund.html?_r=0)
- 10 <http://daccess-ods.un.org/TMP/1410281.95619583.html>
- 11 [http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/Principles%20drafts/SLB\\_Principles\\_French\\_Doha\\_22-04-2012.pdf](http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/Principles%20drafts/SLB_Principles_French_Doha_22-04-2012.pdf)
- 12 Eurodad (septembre 2014) Gestion des prochaines crises de la dette : Les récentes propositions de réformes.
- 13 Eurodad a publié un rapport examinant ce que pourraient être les principes d'une procédure équitable et transparente de réaménagement de la dette
- 14 Ces recommandations font partie de la Charte pour un financement responsable d'Eurodad
- 15 <http://www.senate.be/www/?Mlval=/publications/viewPub.html&COLL=S&LEG=4&NR=482&VOLGnr=3&LANG=fr>
- 16 <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/22/contents>

## Eurodad

Le Réseau Européen sur la Dette et le Développement est un réseau spécialisé dans l'analyse et le plaidoyer autour des politiques de financement du développement. Il comprend 47 membres répartis dans 19 pays. Ses rôles sont:

- la recherche sur des enjeux politiques complexes autour de la finance du développement
- la synthèse et l'échange d'informations et renseignements provenant d'ONG ou de sources officielles
- l'animation de réunions et processus améliorant les actions de plaidoyer concertées des ONG européennes et du Sud.

Eurodad fait pression en faveur de politiques soutenant des stratégies de développement durables qui sont à la fois en faveur des pauvres et démocratiques. Nous soutenons l'autonomisation des peuples du Sud pour qu'ils élaborent leur propre voie vers le développement et l'éradication de la pauvreté. Nous recherchons un financement du développement approprié, une solution durable et soutenable pour les crises de la dette et un système financier international stable et propice au développement.

**[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)**

## Contact

### Eurodad

Rue d'Edimbourg 18-26  
1050 Brussels  
Belgium

Tel: +32 (0) 2 894 4640  
[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

[www.facebook.com/Eurodad](https://www.facebook.com/Eurodad)  
[twitter.com/eurodad](https://twitter.com/eurodad)



eurodad  
european network on  
debt and development