

Analyse



**Les fonds vautours,
l'occasion d'une
législation
européenne
harmonisée ?**

**La Belgique, pionnière en la
matière, pourrait inspirer
ses partenaires européens**

Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Les fonds vautours sont des fonds d'investissement qui achètent à prix bradés des titres de dettes d'États pauvres dans le but de les attaquer en justice pour exiger le remboursement intégral du montant nominal de la dette. Ces fonds, après avoir intenté de nombreux procès contre des pays du Sud, s'attaquent aujourd'hui à l'Europe, et notamment à la Belgique, pour avoir édicté des lois qui contrecarrent leurs actions.

En quelques mots :

-
- Comprendre la dette par son histoire
- Les facteurs qui ont permis l'émergence des fonds vautours
- Leurs actions illustrées par des exemples
- Réflexion sur le système de dette
- La législation belge contre les fonds vautours

Mots clés liés à cette analyse : fonds vautours, FMI, Banque mondiale, dette odieuse, dette insoutenable, dette illégale, pays pauvres très endettés, PPTE

1 Introduction

Les décisions prises par les institutions financières à la suite de la crise de la dette des années '80 ont permis l'émergence de pratiques telles que celles des fonds vautours : ceux-ci achètent des titres de dettes de pays pauvres à des prix jusqu'à 80 % inférieur à la valeur nominale, pour ensuite réclamer le remboursement du montant total devant une instance judiciaire. Nombreux sont les pays qui, au terme de plusieurs procès interminables, ont dû payer des montants considérables à des fonds vautours, alors que ceux-ci avaient déboursé une somme largement inférieure pour acquérir le titre de dette du pays en question.

La Belgique possède une législation spécifique pour se protéger des fonds vautours. Ce n'est malheureusement pas du goût de ceux-ci, qui attaquent donc actuellement notre pays en justice pour faire retirer cette législation qui les dérange.

2 La dette en histoire¹

Pour comprendre la problématique des fonds vautours, il est essentiel de se pencher un instant sur l'histoire de la dette publique des États. Après la Deuxième Guerre mondiale, de nombreux pays ont eu besoin de se financer : les pays européens pour leur reconstruction, et les pays nouvellement décolonisés afin de se développer. Les États-Unis proposèrent un soutien économique important aux pays européens via le plan Marshall : celui-ci se composait à 85 % de dons et à 15 % de prêts. Il a permis à l'Europe de se remettre rapidement sur pied et, pour les États-Unis, c'était une façon de s'assurer un partenaire économique fiable qui ne tomberait pas dans le camp communiste. Par ailleurs, les nouveaux États indépendants voulaient mettre en place d'importantes infrastructures afin de se moderniser. L'Occident les a poussés dans ce sens en leur octroyant de nombreux prêts, servant à financer des projets souvent disproportionnés appelés « éléphants blancs ». Alors que les dettes des pays européens ont diminué grâce au Plan Marshall, celles des États décolonisés n'ont fait qu'augmenter, s'ajoutant à celles de l'époque coloniale.

La crise économique des années '70 a eu pour conséquence une inflation importante, à laquelle les banques répondirent par une hausse des taux d'intérêt. Cela eut pour effet d'augmenter considérablement les dettes contractées dans le monde entier. Certains pays, comme le Mexique en 1982, se retrouvèrent dans l'incapacité de les honorer. Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale ont alors proposé, d'une part, des rééchelonnements de dettes, rallongeant le délai de remboursement, et, d'autre part, de nouveaux prêts pour rembourser les premiers. Pour avoir accès à ceux-ci, les États ont dû se soumettre à de strictes conditions, rassemblées sous le nom de « Plan d'ajustements structurels » (PAS). Cela impliquait, entre autres, que les pays devaient diminuer leurs taxes douanières, privatiser de nombreux secteurs, appliquer l'austérité budgétaire et faire de la monoculture intensive en vue d'augmenter les exportations. Seulement, les PAS n'ont fait qu'empirer la situation des pays du Sud, comme l'écrit la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement en 2002 : « *Après presque deux décennies de programmes d'ajustements structurels, la pauvreté a augmenté, la croissance est le plus souvent lente et irrégulière, les crises rurales se sont aggravées et la désindustrialisation a mis à mal les perspectives de croissance* »².

Dans les années 1990-2000, les dettes des pays du Sud étaient toujours aussi importantes³. Le FMI et la Banque mondiale décidèrent de rééchelonner les dettes

1 Ce point historique est principalement basé sur : Service civil international (SCI), « *Dossier pédagogique Sudestan* », disponible sur www.scibelgium.be/IMG/pdf/dossier_pedagogique_sudestan.pdf (consulté le 30/08/2016).

2 Service civil international (SCI), *op. cit.*, p. 17.

3 Il est important de penser aux dettes publiques en termes de soutenabilité plutôt qu'en montants. Les dettes publiques des pays du G7, par exemple, sont beaucoup plus importantes que celles des pays du Sud, mais

et/ou de refinancer les pays grâce à de nouveaux prêts. Mais rembourser des emprunts par de nouveaux emprunts est-ce une situation viable ? De plus, les institutions financières proposèrent deux nouvelles politiques : la conversion de la dette en actifs réels (voir infra) et le programme dit « PPTE » pour « pays pauvres très endettés ». Ces deux concepts sont centraux dans le développement des pratiques des fonds vautours.

Conversion de la dette en actifs réels ?

La conversion de la dette en actifs réels signifie transformer la dette publique en quelque chose de facilement commercialisable, acheté et vendu sur le marché secondaire. Les titres de dette publique suivent la même logique que n'importe quelle obligation : la valeur faciale est déterminée lors de son émission, tandis que son prix fluctue⁴ ensuite sur le marché. Ainsi, en fonction de la solvabilité du pays, les titres de sa dette s'échangent à des montants qui peuvent être largement inférieurs si la solvabilité du pays est affaiblie, ou à des montants proches de leur valeur faciale dans le cas contraire. Lorsqu'un pays fait face à de gros problèmes économiques, les titres de sa dette chutent sur le marché secondaire : les investisseurs préfèrent revendre leurs actifs à un prix parfois inférieur à celui auquel ils les ont achetés plutôt que de risquer de ne pas se faire rembourser du tout. Le marché secondaire des titres de dette publique permet donc de réduire le risque – inhérent à un prêt – puisque les investisseurs savent qu'ils peuvent revendre leurs titres. Cela les incite donc à investir⁵.

Si le marché secondaire réduit le risque lié à la détention d'une créance, il dissout aussi la responsabilité d'un créancier face à son débiteur. Plus besoin de s'inquiéter de qui contracte la dette, de savoir quel type de gouvernement est légitime et de ce à quoi il dépense les fonds qu'on lui octroie. Nous reviendrons sur la responsabilité des créanciers au cinquième point.

3 Que sont les fonds vautours ?

Les fonds vautours sont un type de fonds d'investissement très particulier. Plutôt que de chercher à se débarrasser des actifs qui deviennent trop risqués, comme le font la plupart des investisseurs, ils en achètent. Leur méthode consiste à « *racheter à très bas prix des parts de la dette de pays du Sud* [ou de pays pauvres ou en pleine crise

elles n'ont pas un poids aussi grand sur leur économie.

4 Une obligation a une valeur faciale fixe, qui correspond au montant que l'on prête au début du contrat et que l'on récupère à l'échéance (sauf cas de faillite, où l'on ne récupère pas l'entièreté du montant, avec la possibilité de ne rien récupérer du tout dans le pire des cas). Le prix de l'obligation, par contre, varie sur le marché en fonction de l'offre et de la demande.

5 Groupe de la Banque africaine de développement, « *Fonds vautours et dette souveraine* », disponible sur <http://www.afdb.org/fr/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/african-legal-support-facility/vulture-funds-in-the-sovereign-debt-context/> (consulté le 29/08/2016).

économique], pour tenter ensuite des procès contre ces pays afin d'obtenir le paiement intégral de la valeur faciale des créances, intérêts compris »⁶. Attentifs à la situation économique des pays dont ils achètent des titres de dette publique à prix bradés, les fonds vautours intentent des actions en justice dès que le pays redevient un tant soit peu solvable. Ils réussissent de cette façon à se faire une marge de bénéfice considérable par rapport au montant qu'ils déboursent pour acheter le titre sur le marché secondaire. Le premier cas connu est celui du Pérou en 1996 : le fonds d'investissement *Elliott Associates L.P.*, dirigé par le milliardaire Paul Singer, a acheté à 11 millions de dollars un titre de dette du Pérou de valeur faciale de 20 millions de dollars. Le fonds a ensuite intenté une action en justice contre le Pérou, réclamant le paiement de 58 millions de dollars – soit le montant de la valeur faciale de la créance plus les intérêts –. Après de nombreux procès et plusieurs années, le Pérou a fini par payer les 58 millions de dollars, ce qui représente donc une recette de 47 millions de dollars pour le fonds vautour⁷.

Nous pouvons ici faire le lien avec le deuxième concept dont nous avons parlé au point précédent, l'initiative des **Pays pauvres très endettés (PPTE)**. Ce programme du FMI et de la Banque mondiale a été lancé en 1996 « afin d'assurer qu'aucun pays ne soit confronté à une charge d'endettement qu'il ne peut gérer »⁸. À ce jour, 36 pays répondant aux conditions spécifiées par le programme PPTE ont bénéficié de ces plans d'allègement de dette. La façon dont cette initiative a été menée peut être très largement critiquée, mais nous ne nous attarderons pas sur ce point dans le cadre de cette analyse⁹. Notons plutôt qu'elle a tout de même libéré des fonds qui étaient auparavant alloués au remboursement de la dette, ce qui a permis aux États de consacrer une part plus importante de leur budget à des politiques sociales. Seulement, les fonds vautours ont vu dans cette initiative PPTE l'occasion d'obliger les pays à rembourser leurs dettes à leur égard. Autrement dit, ils accaparent les bénéfices engendrés par la diminution de la dette extérieure, rendant celle-ci désuète.

4 Déjà de nombreuses victimes !

On dénombre au moins 46 procès de fonds vautours contre 11 pays du programme PPTE – et c'est sans compter tous les pays « non-PPTE » –, et un rapport de 2006 du

6 VIVIEN R., MERCKAERT J., GASPARD D. et al., « Un vautour peut en cacher un autre – Rapport de la Plate-forme Dette & Développement et du CNCD-11.11.11 », Paris, 2009, p. 7, disponible sur http://www.cncd.be/IMG/pdf/RAPPORT_FONDS_VAUTOURS_2009.pdf (consulté le 29/08/2016).

7 *Idem*, p. 14.

8 Fonds monétaire international, « Allègement de la dette au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés PPTE », disponible sur <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/hipcf.htm> (consulté le 30/08/2016)

9 Pour aller plus loin, voir Plate-forme Dette & Développement, « La loi des créanciers contre les droits des citoyens – Rapport 2005-2006 », disponible sur http://dette-developpement.org/IMG/pdf/rapport_20055935.pdf (consulté le 30/08/2016).

FMI indique que les pays du Sud avaient, à cette époque, déjà payé 2 milliards de dollars à des fonds vautours¹⁰.

Le cas de la Zambie illustre bien cette problématique des pays bénéficiaires de l'initiative PPTE : en 1998, le fonds *Donegal International Limited* rachète pour 3,2 millions de dollars la créance de 30 millions que détient la Roumanie sur la Zambie. Le fonds réclame le paiement de 55 millions de dollars, incluant la créance, les intérêts et les frais d'avocats. La cour de Londres tranche finalement le contentieux en demandant à la Zambie de payer 17 millions à Donegal. Ce montant représente la moitié de la réduction de dette accordée à la Zambie dans le cadre de l'initiative PPTE¹¹. La République démocratique du Congo, pour sa part, a dû payer, en 2011, l'équivalent de 86 % de son budget de santé à trois fonds vautours¹².

Un autre cas emblématique, plus récent, est celui de l'Argentine. Le gouvernement argentin avait, après la crise de 2001, refusé de négocier avec les fonds vautours, ce qui lui avait valu d'être coupé de tout contact avec le FMI ainsi qu'avec les marchés financiers en général. Aujourd'hui, le nouveau gouvernement du président Macri a accepté de payer 10 milliards de dollars – qu'il a obtenus en contractant de nouveaux prêts – aux créanciers qui avaient refusé de participer à la restructuration de la dette argentine en 2005. Parmi ceux-ci, des fonds vautours. Mais pas seulement : la banque BNP Paribas, détentrice de titres de dette argentine, faisait partie des 7 % de créanciers qui exigeaient un remboursement intégral de la dette, sans égard pour la situation économique (et sociale) catastrophique en Argentine. La banque a donc récupéré 52,4 millions de dollars, autrement dit 150 % de la valeur nominale des créances qu'elle détenait sur l'Argentine¹³.

Les pays du Sud ne sont pas les seuls à subir les attaques de ces vautours : ils planent aujourd'hui au-dessus de l'Europe. La Grèce en a fait l'expérience en 2011. Certains créanciers, dont des fonds vautours, se sont opposés au projet de réduire de 50 % la dette de 100 milliards d'euros détenue par les créanciers privés de la Grèce. Celle-ci continue donc de rembourser à 100 % ces créanciers récalcitrants, alors même que la dette grecque a été qualifiée par le FMI d'insoutenable¹⁴. Les fonds vautours ne se soucient en aucun cas des répercussions de leurs actions sur les conditions sociales des pays qu'ils attaquent.

10 VIVIEN R., MERCKAERT J., GASPARD D. *et al.*, *op. cit.*, p. 10.

11 GAMBINI A., « Retour sur la nouvelle loi belge sur les fonds vautours », disponible sur <http://www.cncd.be/Retour-sur-la-nouvelle-loi-belge-sur-les-fonds-vautours> (consulté le 30/08/2016).

12 CNCND-11.11.11, « La société civile engage une bataille judiciaire contre les fonds vautours », disponible sur <http://www.cncd.be/La-societe-civile-belge-engage-une-bataille-judiciaire-contre-les-fonds-vautours> (consulté le 31/08/2016).

13 VIVIEN R., « Après l'Argentine, les fonds vautours s'en prennent à la Belgique », *Le Soir*, 12-4-2016, disponible sur <http://www.lesoir.be/1168964/article/debats/cartes-blanches/2016-04-01/apres-l-argentine-fonds-vautours-s-en-prennent-belgique> (consulté le 1/09/2016).

14 Agence France-Presse, 10 octobre 2015, vidéo disponible sur <https://www.youtube.com/watch?v=NIX-s25II70> (consulté le 31/08/2016).

5 Doit-on toujours rembourser ses dettes ?

Les fonds voutours s'appuient sur l'argument selon lequel il faut rembourser l'intégralité de ses dettes, intérêts compris. Arrêtons-nous un instant pour réfléchir à cette phrase. Est-ce vrai, dans tous les contextes et pour toutes les dettes ? Dans le cas des personnes privées, le cas de faillite est prévu par les systèmes juridiques modernes : si une personne est déclarée insolvable, ses actifs sont redistribués entre ses créanciers, et même si cela ne rembourse pas l'intégralité de leur créance, la dette est ensuite considérée comme éteinte. Dans le cas des États, ce mécanisme de faillite n'existe pas : juridiquement, les dettes souveraines devraient toujours être remboursées à 100 %. Pourtant, historiquement, de nombreux États ont déjà fait défaut. Dans ces cas-là, il a été nécessaire de négocier les délais de remboursement de ces dettes, ou bien de les restructurer. Les raisons de ne pas rembourser une dette peuvent être économiques mais aussi morales : il existe des dettes illégitimes qui, si elles sont prouvées comme telles, peuvent être annulées.

- **Les dettes illégales** sont contractées « en violation des procédures légales en vigueur (comme par exemple le contournement des parlements) »¹⁵.
- **Les dettes odieuses** sont contractées par un pouvoir non démocratique et ne servent pas les intérêts de la population (par exemple les dépenses privées famineuses d'un dictateur).
- **Les dettes insoutenables** sont celles dont le « paiement est incompatible avec le respect des droits fondamentaux de la population »¹⁶.

Le débiteur est toujours celui que l'on considérera comme coupable s'il ne peut rembourser sa dette. Mais la responsabilité n'appartient-elle pas aussi d'une certaine manière au créancier ? L'une des causes de la crise de 2008 a été le trop large octroi de prêts hypothécaires à des personnes quasiment insolubles. Les banques qui ont octroyé ces prêts ne sont-elles pas aussi responsables de ne pas s'être soucies de la solvabilité de leurs débiteurs ? Il pourrait être intéressant de considérer la responsabilité des investisseurs qui financent des États qu'ils savent corrompus avant d'exiger des remboursements intégraux des dettes souveraines.

On peut légitimement se demander pourquoi les États n'ont pas plus souvent recours à ces arguments de dette illégale, odieuse et insoutenable pour faire annuler leurs dettes qui correspondent à ces critères. Trois principales raisons peuvent expliquer cela :

15 Définition du CADTM, « *Quelles différences y a-t-il entre une dette odieuse, insoutenable, illégale, illégitime ?* », disponible sur <http://www.cadtm.org/Quelles-differences-y-a-t-il-entre> (consulté le 31/08/2016).

16 *Ibidem*.

- il est difficile d'accéder à toutes les informations nécessaires à un audit de la dette, c'est-à-dire une analyse des circonstances de chaque emprunt et de ce à quoi a servi l'argent ;
- les États préfèrent rembourser plutôt que de se mettre les investisseurs à dos et de risquer, ainsi, de ne plus pouvoir emprunter sur les marchés financiers ;
- lorsque les fonds vautours attaquent inlassablement un État en justice, au fil des années, la pression devient très forte.

Cependant, les États, tant au Sud qu'au Nord, devraient se saisir de ces concepts juridiques pour annuler leurs dettes illégitimes. Ils libéreraient, par la même occasion, des fonds importants qui pourraient être investis dans des mesures écologiques et sociales.

6 Les lois belges pour lutter contre les actions des fonds vautours¹⁷

Les actions des fonds vautours ne touchent pas seulement les pays pauvres. Ils affectent aussi les créiteurs de ces pays. En effet, lorsque ceux-ci s'accordent sur une certaine réduction de dette mais qu'un fonds vautour décide de se comporter en *free rider*, les créiteurs se font léser puisqu'ils ne sont pas remboursés tant que l'État concentre ses ressources sur le remboursement du fonds vautour qui l'attaque en justice. De la même manière, les créanciers ayant accepté de participer à l'initiative PPTE voient l'argent auquel ils renoncent bénéficier non pas à l'État en difficulté mais à des spéculateurs basés dans des paradis fiscaux.

Lorsque des fonds publics belges destinés à deux projets de coopération au développement avec la République du Congo sont saisis par le fonds vautour Kensington International, l'indignation est à son comble. La Belgique réagit en adoptant une loi, en 2008, qui vise à protéger l'argent de la coopération au développement contre les actions des fonds vautours.

Le Royaume-Uni édicte une loi similaire en 2010, spécifiant que les pays de l'initiative PPTE ne doivent rembourser les fonds vautours « qu'à hauteur du pourcentage de réduction de dette offert par le processus PPTE »¹⁸. Si ces deux lois sont un premier pas dans la lutte contre les fonds vautours, leur application reste limitée. La nouvelle loi belge de 2015 va plus loin : elle limite le remboursement au prix auquel les fonds vautours ont acheté le titre de dette sur le marché secondaire, interdisant ainsi la recherche d'un « avantage illégitime ». La loi spécifie ensuite dans quelles conditions un avantage est considéré comme « illégitime ».

¹⁷ GAMBINI A., *loc. cit.*

¹⁸ GAMBINI A., *loc. cit.*

Néanmoins, les fonds vautours n'en restent pas là et la loi est attaquée par le fonds NML Capital Ltd, filiale du groupe Elliott Management Corporation, devant la cour constitutionnelle belge. Le CNCD-11.11.11, coupole des ONG belges francophones, son équivalent néerlandophone 11.11.11 et le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes (CADTM) sont trois organisations belges qui interviennent aux côtés de l'État belge dans ce procès, actuellement en cours.

7 Conclusion

Les fonds vautours profitent d'un vide juridique pour mettre en œuvre leurs actions. Leurs pratiques sont nuisibles tant aux pays pauvres qu'aux créiteurs de ces derniers. Pourtant, pratiquement aucune loi ne les empêche de continuer à agir. La Belgique, en prenant l'initiative, devient le seul pays au monde à avoir été aussi loin dans la législation anti-fonds vautour. Depuis 10 ans, le FMI, la Banque mondiale, le Club de Paris et d'autres encore soulignent les actions néfastes des fonds vautours sans pour autant prendre d'initiatives pour les arrêter. La Belgique donne aujourd'hui un exemple qui pourrait facilement être appliqué dans d'autres pays.

Les effets désastreux des fonds vautours mettent en lumière le vide juridique et incitent à remettre en question le système d'endettement en général. La responsabilité des créanciers est aujourd'hui tout à fait dissoute puisque l'on fait porter toute la culpabilité d'une dette trop élevée aux États et, par conséquent, à leurs populations. Or, est-il légitime de réclamer le remboursement intégral et sans condition de dettes qui n'ont absolument pas profité l'intérêt général ?

*Joëlle Saey – Volckrick
Septembre 2016*

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.