

L'ÉCONOMIE POLITIQUE

DES FONDS VAUTOURS

ARNAUD ZACHARIE

LES « FONDS VAUTOURS » ne sont pas des fonds d'investissement comme les autres. Les institutions financières internationales préfèrent parler de « créanciers procéduriers » pour définir ces fonds d'investissement dont la particularité est qu'ils exploitent les voies judiciaires pour enregistrer des profits. Concrètement, les fonds vautours sont spécialisés dans le rachat à bas prix de titres de la dette des pays pauvres sur le marché secondaire de la dette, en vue d'entamer à terme une procédure judiciaire pour tenter d'obtenir du pays pauvre endetté le paiement de la totalité de la valeur nominale de sa dette.

LA STRATÉGIE DES FONDS VAUTOURS

En règle générale, les attaques des fonds vautours se déroulent comme

suit : tout commence par le rachat à une banque commerciale ou à un autre organisme financier de titres de la dette d'un pays pauvre jugée impayable. Ce rachat s'opère sur le marché secondaire de la dette, c'est-à-dire une sorte de marché d'occasion où les créanciers peuvent revendre, sous la forme de titres, une partie de leurs créances à un prix bradé. Ainsi, le fait qu'une dette soit jugée impayable implique que sa valeur sur le marché secondaire est très faible. Reste ensuite au fonds vautour à attendre que le pays pauvre en question reprenne des couleurs financières ou, au contraire, soit contraint de solliciter une restructuration de sa dette pour entrer en action.

En règle générale, lorsqu'un Etat ne parvient pas à payer sa dette, il se déclare en défaut de paiement et doit entamer avec ses créanciers une procédure

de restructuration de sa dette. Cette procédure doit, en théorie, permettre de trouver un accord qui s'applique à tous les créanciers, afin que ces derniers acceptent d'abandonner une partie de leurs créances et que le pays en défaut de paiement bénéficie d'un allègement de sa dette. Toutefois, la particularité des fonds vautours est qu'ils endossent le rôle du « passager clandestin », c'est-à-dire qu'ils refusent d'appliquer l'accord et, au contraire, poursuivent le pays endetté devant les tribunaux pour exiger qu'il leur paye l'intégralité de la dette à sa valeur faciale.

Lorsque les fonds vautours obtiennent gain de cause, ils empochent une plus-value importante. En effet, alors qu'ils ont racheté les titres de la dette au rabais sur le marché secondaire, ils sont remboursés à hauteur de la totalité du prix d'origine de cette dette sur le marché primaire, parfois avec les arriérés et les intérêts de retard inclus. Ce paiement se fait généralement sous la forme d'astreintes permettant aux fonds vautours de saisir des actifs du pays visé, mais dans certains cas, les fonds vautours obtiennent le statut de créancier prioritaire qui leur permet d'être payés avant les autres créanciers. Dans certains cas, la procédure judiciaire ne doit même pas être mise en œuvre : il suffit au fonds vautour de menacer de le faire et de simultanément négocier avec l'Etat endetté un arrangement financier extra-judiciaire pour obtenir gain de cause.

Quel que soit le chemin parcouru, le résultat est le même : le fonds vautour enregistre une plus-value entre le prix initial peu élevé du rachat de la dette et le paiement finalement obtenu au prix fort.

LE CONTEXTE INTERNATIONAL DE L'ÉMERGENCE DES FONDS VAUTOURS

Si les fonds vautours ont vu le jour, c'est parce que le contexte international est devenu propice à ce genre de pratiques. En effet, jusqu'au début des années 1980, les dettes commerciales étaient détenues par quelques dizaines de banques rassemblées au sein du Club de Londres, représentant une sorte de syndicat informel des banques. Il n'était donc pas possible pour un créancier de jouer au « passager clandestin » et d'entamer une procédure judiciaire en solitaire.

Ce contexte évolua après la crise de la dette du tiers-monde du début des années 1980. En août 1982, le Mexique fut le premier pays du tiers-monde à se déclarer en défaut de paiement, entraînant dans sa foulée des dizaines de pays du tiers-monde. Il apparut rapidement qu'il serait impossible à ces pays du tiers-monde de rembourser l'intégralité de leurs dettes. C'est pourquoi les pays industrialisés proposèrent de transformer ces dettes en titres de la dette commercialisables sur un marché secondaire de la dette. Cette technique représenta le pilier du « plan Brady », du nom du secrétaire d'Etat américain qui avait conçu ce plan, lancé en 1989. C'est ce qu'on appelle la « titrisation » de la dette, c'est-à-dire sa conversion en titres échangeables. Il devenait dès lors possible de racheter des titres de la dette avec une importante décote, dans l'espoir de voir leur valeur augmenter au fur et à mesure que les Etats endettés reprendraient des couleurs financières, voire de leur imposer le remboursement intégral de la valeur nominale par des procédures judiciaires unilatérales.

C'est dans cette brèche que les fonds vautours se sont engouffrés à partir des années 1990. Les premiers fonds vautours sont nés aux Etats-Unis et dans les pays anglo-saxons. Les plus connus sont Debt Advisory International, Elliot Associates, FG Hemisphere, Donegal International Limited ou encore Kesington International. Conseillés par des juristes experts en droit des faillites, ils ont ainsi pu cibler les pays pauvres et y lancer des opérations d'extorsion de fonds en toute légalité.

Lorsqu'à la fin des années 1990, les pays du G7 lancèrent une initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTE), les fonds vautours y virent une nouvelle opportunité. En effet, plusieurs pays pauvres, dont des titres de la dette avaient auparavant été rachetés par les fonds vautours, retrouvaient subitement de l'oxygène financier, tandis que les accords d'allègement ne s'appliquaient pas légalement à l'ensemble des créanciers. Aux yeux des fonds vautours, c'était là l'occasion d'attaquer ces pays devant les tribunaux pour exiger le paiement des titres de la dette au prix fort. C'est à cette époque que ces pratiques, jusque-là limitées et opérées dans une relative discrétion, ont soulevé un élan d'indignation au sein de l'opinion publique internationale. Bien que légales, elles consistaient en effet à priver ces pays et leurs populations des bénéfices d'un allègement de leur dette.

En d'autres termes, la solvabilité retrouvée de certains pays pauvres fut perçue par les fonds vautours comme l'occasion d'empocher des profits à court terme en les traînant devant les tribunaux. Rien qu'entre 2005 et 2008, on décompta cinquante-quatre litiges

pour un montant total de près de 2 milliards de dollars, dont dix actions intentées contre le Liberia, huit contre le Congo-Brazzaville, sept contre le Cameroun et l'Ouganda, cinq contre le Nicaragua et la Sierra Leone et quatre contre la République démocratique du Congo¹. D'autres pays non-PPTE furent également l'objet d'attaques du même type, comme l'Argentine et le Pérou.

QUELQUES FAITS D'ARMES DES FONDS VAUTOURS

En 1996, Elliot Associates, un fonds vautour basé à New York, acheta des titres de la dette du Pérou pour un montant de 11 millions de dollars. Refusant de participer au plan Brady auquel le Pérou était partie prenante, Elliot Associates préféra intenter une action en justice contre le gouvernement péruvien. Après avoir été débouté par le tribunal de New York, qui donna raison au Pérou, Elliot Associates fit appel devant la Cour Fédérale d'Appel qui lui donna raison en octobre 1999, contraignant le Pérou à lui payer la somme de 58 millions de dollars. Au final, le fonds vautours empochait 47 millions de profits, soit plus de quatre fois sa mise initiale.

Ce genre de cas se multiplia avec le temps. Le Congo-Brazzaville fit partie des cibles privilégiées : des fonds vautours tels que Elliot Associates, FG Hemisphere ou Walker International Holdings obtinrent gain de cause devant les tribunaux. Parmi ces cas, celui d'Elliot Associates, qui avait racheté

1. Rapport de la Plate-forme Dette & Développement et du CNCD-11.11.11, « Un fonds vautour peut en cacher un autre », mai 2009, p. 10.

pour 1,8 million de dollars, via sa filiale basée aux îles Caïmans Kensington International, des créances d'une valeur faciale de 31 millions de dollars, fit beaucoup de bruit en Belgique. En effet, Kensington International réclama pas moins de 118 millions de dollars devant les tribunaux pour des créances rachetées 1,8 million quelques temps auparavant. Après avoir obtenu gain de cause, Kensington se remboursa notamment en obtenant à deux reprises la saisie de fonds issus de l'aide publique belge au développement à destination du Congo-Brazzaville, pour un montant total de 10,8 millions d'euros. Cela incita le Sénat de Belgique à adopter en 2008 une loi en vue de protéger l'aide belge au développement contre les pratiques des fonds vautours.

En République démocratique du Congo (RDC), en septembre 2004, le fonds vautour FG Hemisphere racheta pour 18 millions de dollars une dette de 104 millions de dollars que la SNEL (Société nationale d'électricité congolaise) avait initialement revendue à la société bosniaque Energoinvest. En mai 2008, lorsque la RDC reçut un appui budgétaire de 221 millions de dollars de la China Railway Group dans le cadre des investissements chinois en RDC, le fonds vautour tenta de profiter de cet argent frais pour demander devant la Cour de Hong Kong que la RDC lui paye la valeur faciale de cette dette de 104 millions de dollars. La Cour de Hong Kong s'étant déclarée incompétente, FG Hemisphere fit appel devant un tribunal sud-africain qui lui donna gain de cause, lui permettant de saisir pendant les quinze prochaines années les recettes de la SNEL tirées du courant vendu à l'Afrique du Sud pour un montant esti-

mé à 105 millions de dollars au total, soit deux fois et demi le montant du budget total de la santé en RDC cette année-là¹.

Ces quelques exemples illustrent les pratiques des fonds vautours qui consistent à priver les pays en développement de moyens budgétaires dont ils ont pourtant grandement besoin pour financer leur développement. Ces pratiques sont évidemment légales, puisqu'elles se fondent sur des procédures judiciaires. Elles n'en sont pas moins immorales et contraire au droit au développement. En ce sens, elles révèlent les failles du système international du financement du développement.

Cette dimension est importante. En effet, bien qu'elles permettent aux fonds vautours d'enregistrer d'importantes plus-values, les opérations des fonds vautours ne concernent que des montants relativement limités, qui s'élèvent généralement à quelques dizaines de millions de dollars. Ces montants sont certes significatifs au regard des faibles moyens des pays pauvres visés. Il n'en reste pas moins que les montants de la fuite des capitaux dont sont victimes les pays en développement – par le biais de l'évasion fiscale, du service de la dette extérieure, de la corruption ou des rapatriements de profits des firmes transnationales – atteignent des montants nettement supérieurs.

C'est pourquoi, au-delà de représenter des pratiques spéculatives immorales que les Etats devraient s'appliquer à enrayer par un dispositif législatif adéquat, les fonds vautours représentent également des révélateurs des failles du système international du financement

1. Voir l'article de Renaud Vivien dans cette même publication pour connaître les suites de cette affaire entre la RDC et FG Hemisphere.

du développement qu'ils exploitent dans leur quête de profits.

LES FONDS VOUTOURS RÉVÉLATEURS DES INCOHÉRENCES DU SYSTÈME

La première faille du système international du financement du développement que les pratiques des fonds vautours révèlent est le système de financement fondé sur l'endettement extérieur, plutôt que sur la mobilisation de l'épargne interne. Ce mode de financement a été promu par les institutions financières internationales dans le cadre du consensus de Washington qui a guidé l'action du FMI et de la Banque mondiale dans les pays en développement. Selon cette approche, l'endettement extérieur sur les marchés internationaux et l'ouverture aux investissements privés internationaux permet de doper les investissements et la croissance et de réduire la pauvreté par un « effet de ruissellement » vers les plus pauvres.

Le problème de ce modèle est qu'il a généralement débouché sur des taux de croissance faibles et des investissements créateurs de peu d'emplois et ne bénéficiant qu'à une minorité, entraînant un endettement extérieur excessif, des déséquilibres financiers et une dépendance envers l'aide extérieure et les revenus de quelques matières premières à faible valeur ajoutée. A contrario, les pays asiatiques comme la Corée du Sud, Taiwan ou la Chine ont, à l'instar du Japon avant eux, fondé le financement de leur développement sur la mobilisation de l'épargne interne, ce qui leur a permis de conserver des marges de manœuvre pour financer durablement leur stratégie

de développement sans tomber dans un cycle d'endettement extérieur excessif. Or sans une telle situation d'endettement excessif, les fonds vautours ne peuvent sévir.

La deuxième faille que révèlent les fonds vautours est directement liée à la première et concerne l'absence d'un mécanisme multilatéral de restructuration des dettes extérieures publiques des Etats. Depuis la titrisation de la dette opérée dans les années 1980, le système de financement par l'endettement extérieur est en effet devenu plus complexe. Alors qu'auparavant, les créanciers des Etats ne représentaient que quelques banques facilement identifiables, avec la conversion des dettes en titres échangeables sur le marché secondaire, le nombre de créanciers a fortement augmenté et leur nature s'est diversifiée. La structure d'endettement extérieur d'un Etat prend désormais la forme d'une multitude de titres aux mains de créanciers qui les ont acquis tout au long de la chaîne des ventes et achats des titres de la dette sur le marché secondaire.

Cette réalité implique qu'en cas de défaut de paiement d'un Etat endetté, il est devenu beaucoup plus difficile de négocier un accord de restructuration impliquant l'ensemble des créanciers. La solution à ce problème consiste à établir un mécanisme multilatéral de restructuration de la dette, comme cela avait été prévu par la déclaration des Nations unies sur le « consensus de Monterrey », adopté en mars 2002 en vue de réformer le système international du financement du développement. Avec un tel mécanisme, lorsqu'un pays se déclare en défaut de paiement, un accord de restructuration est négocié dans un cadre légal qui implique automatiquement

tous les créanciers, qui doivent dès lors accepter d'abandonner une partie de leurs créances. Malheureusement, l'administration Bush a à l'époque mis son veto à cette alternative, qui n'a jamais vu le jour. Par conséquent, les fonds vautours peuvent continuer à jouer le rôle du « passager clandestin » : au lieu de participer aux accords de restructuration, ils en profitent pour agir unilatéralement et exiger devant les tribunaux d'être payés en priorité et au prix fort.

Une troisième faille exploitée par les fonds vautours est l'existence des paradis fiscaux. En bons gestionnaires, les fonds vautours cherchent à optimiser leurs stratégies fiscales, et nombre d'entre eux sont logés dans des paradis fiscaux, comme les îles Vierges Britanniques, l'Etat du Delaware aux Etats-Unis, les îles Caïmans, les Bermudes ou les Bahamas. Evidemment, les revenus qu'ils tirent de ces pratiques sont sans commune mesure avec les montants des flux illicites qui transitent par ces paradis fiscaux et amputent les recettes fiscales des pays en développement. En effet, pour chaque euro d'aide au développement reçu par les pays en développement, près de dix euros quittent ces pays sous la forme de fuite des capitaux¹. Selon le PNUD, la fuite des capitaux dans les quarante-huit pays les moins avancés (PMA) est passée de 11 milliards de dollars à 28,1 milliards de dollars entre 1990 et 2008².

Mais cette troisième faille mène aussi à une quatrième, qui révèle que les contradictions ne sont pas seulement

externes. En effet, des facteurs internes aux pays en développement facilitent également l'action des fonds vautours. Ces fonds se nourrissent en effet des faibles capacités institutionnelles des pays pauvres, qui éprouvent des difficultés à apporter les réponses adéquates aux pratiques des fonds vautours. Mais dans certains cas, les problèmes de gouvernance sont d'une ampleur beaucoup plus grave. Ce n'est ainsi pas un hasard si le Congo-Brazzaville a été un des pays les plus ciblés par les fonds vautours dans les années 2000. D'ailleurs, le fait que les fonds vautours aient activé toutes les pistes pour être payés a débouché sur la révélation d'un système de détournement de l'argent du pétrole par les dirigeants congolais du gouvernement du président Sassou Nguesso, qui a justifié l'existence de montages financiers opaques par la nécessité de contrer les menaces et les pressions des créanciers commerciaux comme les fonds vautours.

Il fut toutefois difficile pour le président congolais de justifier l'insolvabilité du pays alors qu'un système de détournement de fonds par le biais de paradis fiscaux était mis à jour. Le système consistait à la vente par la Société nationale des pétroles congolais (SNPC) de pétrole congolais à des prix inférieurs au marché à des sociétés privées créées par le gouvernement et localisées dans des paradis fiscaux. Il ne restait alors plus aux sociétés que de revendre ce pétrole à un prix plus élevé et empêcher la différence, en versant au passage une part des profits sur les comptes des représentants du gouvernement ou de leurs proches. C'est ainsi pour contourner l'opacité des circuits financiers pétroliers du pays que le fonds vautour Kensington Internatio-

1. R. Palan, R. Murphy and C. Chavagneux, *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Cornell University Press, 2010, p. 188.

2. UNDP, *Illicit Flows from the Least Developed Countries: 1990-2008*, Discussion Paper, May 2011, p. 10.

nal a fait saisir des fonds issus de l'aide publique belge au développement¹.

Ces différentes failles externes et internes du système de financement du développement dont se nourrissent les fonds vautours impliquent non seulement de prendre les dispositions légales pour enrayer leurs pratiques, mais aussi de réformer la réglementation du système qui les a favorisées.

COUPER LES AILES AUX FONDS VAUTOURS ET AU SYSTÈME QUI LES NOURRIT

Le principal problème permettant aux fonds vautours de prospérer est que les créanciers ne sont tenus de respecter aucune règle en matière de gestion de la dette publique. Cela provient du fait qu'il n'existe pas, d'une part, de mécanisme engageant tous les créanciers en cas de restructuration d'une dette publique, et d'autre part, de mécanisme de régulation du marché secondaire de la dette publique. Cela implique d'une part d'instaurer une juridiction internationale indépendante chargée d'encadrer les conflits relatifs aux allègements de la dette extérieure publique, afin de disposer d'un mécanisme multilatéral empêchant les pratiques de « passagers clandestins » exploitées par les fonds vautours et de protéger les pays pauvres contre ces pratiques – selon un modèle équivalent au Chapitre 9 du Code des Etats-Unis qui protège les autorités locales contre leurs créanciers en cas d'insolvabilité.

D'autre part, cela implique de réguler les pratiques de titrisation, dont la

crise des crédits subprimes aux Etats-Unis a démontré qu'elles n'étaient pas seulement un problème pour les pays pauvres. Les reventes de titres de la dette publique sur le marché secondaire devraient par exemple nécessiter l'accord préalable du pays débiteur, non seulement du gouvernement mais aussi du parlement, voire de la société civile, pour assurer un contrôle démocratique de la gestion de la dette publique. Cela implique de répondre également aux facteurs internes aux pays en développement qui facilitent l'action des fonds vautours. Les pays en développement devraient se doter de dispositifs législatifs garantissant une gestion transparente, démocratique et soutenable de la gestion de la dette publique, et plus largement des recettes et des dépenses de l'Etat.

Enfin, il existe un éventail de réponses juridiques pour protéger les fonds publics des fonds vautours, comme rendre insaisissables les fonds issus de l'aide au développement (comme le stipule la loi votée en Belgique), tenir à jour un registre des fonds vautours et leur imposer une transparence de leurs activités en interdisant qu'ils soient localisés dans des paradis fiscaux, ou encore inscrire dans la loi la primauté des dépenses publiques essentielles, afin d'empêcher que les fonds vautours puissent s'accaparer de moyens financiers indispensables au financement des services sociaux de base des populations locales.

Plus fondamentalement, couper les ailes aux fonds vautours implique d'instaurer une nouvelle hiérarchie des normes de droit à l'échelle internationale en matière de gestion de la dette, pour donner la primauté au droit au développement plutôt qu'aux intérêts fi-

1. Rapport de la Plate-forme Dette & Développement et du CNCD-11.11.11, *op. cit.*, pp. 19-21.

nanciers de n'importe quel créancier. Les tribunaux anglo-saxons, qu'exploitent les fonds vautours, invoquent en priorité la norme du non-respect du contrat par le pays endetté, donnant raison aux fonds vautours, sans prendre en compte d'autres normes comme la nécessité de disposer de ressources publiques suffisantes pour garantir le respect des droits

économiques et sociaux des populations. C'est pourquoi il est nécessaire de promouvoir un ordre juridique qui s'impose à tous les créanciers et qui prenne en compte les normes sociales du droit au développement, car la viabilité de la dette extérieure publique ne peut être mesurée selon les seuls critères macroéconomiques et financiers. ¶

