

Fonds 'vautours', contentieux des dettes souveraines et droit de propriété

Patrick Wautelet

Au menu

- 'Mapping the field' : état des lieux
- Loi belge
- Analyse critique de la loi

I. Etat des lieux

A. Quels acteurs?

- Qui sont les fonds 'vautours'?
 - Fonds d'investissement spécialisés – parfois véhicule d'un investisseur/une famille
 - Activité récente (>1990) – *from corporate to sovereign distressed debt*

I. Etat des lieux

A. Quels acteurs?

- Fonds spécialisés – sophistication :
 - Avant l'achat (dettes sur marché secondaire; dettes bilatérales; sentences arbitrales)
 - Après l'achat
 - Localisation actifs ('*asset search firms*')
 - Stratégie judiciaire

I. Etat des lieux

A. Quels acteurs?

- Quels pays sont visés?
- Grande diversité
 - Pays (très) pauvres (ex. RDCongo)
 - Pays 'émergents' (ex. : Argentine 60/183 PNB per capita FMI)
 - Pays 'développés' (ex. : Grèce?)

I. Etat des lieux

A. Quels acteurs?

- Autres personnes visées
 - Entités/entreprises d'Etat – ex. :
 - Banque Centrale
 - Entreprises 'publiques'
 - Tiers – ex. :
 - Succursale locale d'une banque étrangère redevable de contributions sociales et fiscales à un débiteur souverain
 - Entreprise d'exploitation ressources naturelles redevable de redevances à l'Etat débiteur

I. Etat des lieux

B. Quelles actions?

- Quête tous azimuts d'actifs saisissables → tentative de saisie d'actifs d'entités/entreprises liées à l'Etat débiteur - ex. :
 - *EM c. République d'Argentine* (SDNY 2007): Banque Centrale d'Argentine
 - *FG Hemisphère c. Gécamines* : entreprise 'publique' (Privy Council 2012)

I. Etat des lieux

- Appréciation contentieux de la dette publique
 - Droits *théoriques* pour les créanciers?
Difficulté de l'exécution
 - Effets du contentieux:
 - Pouvoir disciplinaire? Effet positif sur la liquidité?
 - Mise en difficulté des Etats et atteintes aux droits fondamentaux
→ acteurs moralement condamnables?

II. Loi du 12 juillet 2015

- Éléments saillants:
 - Emprunt ou créance sur un Etat
 - *Si avantage illégitime* → limitation au prix payé par créancier
 - Demande d'obtention d'un titre exécutoire en Belgique
 - Mise à exécution d'un titre étranger

II. Loi du 12 juillet 2015

- Cible : 'créancier'
- Pas uniquement un fond sophistiqué
- Quid créancier individuel?
 - *Giovani Alemanni et al. v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/07/8)
 - *Michele Colella and Denise Dussault v. The Republic of Argentina* (SDNY 2006)
 - *Rabbi Jacob Joseph School v. Province of Mendoza, Bank of New York et al* (US Court of Appeals, Second Circuit 2005)

II. Loi du 12 juillet 2015

- Avantage illégitime?
 - Disproportion manifeste entre valeur de rachat du titre et valeur faciale
 - Et au moins un des critères suivants:
 - Insolvabilité ou cessation de paiement avérée ou imminente au moment du rachat
 - Créancier a son siège dans un Etat non coopératif
 - Usage systématique de procédures judiciaires par créancier
 - Créancier a refusé de participer aux mesures de restructuration de la dette
 - Créancier a abusé de la situation de faiblesse de l'Etat pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré
 - Remboursement intégral des sommes réclamées aurait "impact défavorable identifiable sur les finances publiques de l'Etat débiteur et est susceptible de compromettre le développement socio-économique de sa population"

II. Loi du 12 juillet 2015

- Autres éléments du cadre
 - Loi du 6 avril 2008 visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds voutours
 - Art. 1412 *quinquies* C. jud. (Loi 23/8/2015 – saisie de biens Etat étranger/organisation internationale)
 - Art. 9 loi finalité 28/4/1999 : pas de saisie, séquestre, blocage “d'une manière quelconque” d'un compte de règlement ou de tout transfert de fond l'organe de règlement du système

III. Analyse critique

- 1°) Efficacité de la loi?
- Initiative unilatérale de la Belgique – utilité et risque?
 - Solution globale préférable, mais solution nationale utile
 - Position belge pas unique : UK (*Debt Relief (Developing Countries) Act 2010* (RU) - 2010); Isle of Man (2012), Jersey (2013), Guernsey (2013)

III. Analyse critique

- 2°) Effet collatéral de la loi?
- Quid attractivité droit belge/place belge émission papier souverain?
 - Cadre juridique belge favorable débiteur souverain
 - Créanciers échaudés par protection du débiteur?
 - Position organisme règlement-liquidation?

III. Analyse critique

- 3°) Impact sur le marché?
- Législation introduit
 - Possibilité de limiter recouvrement
 - Sur base de critères imprécis (voire singuliers – ex. : utilisation “faiblesse” de l'Etat débiteur)
- 'Market price for uncertainty'?
 - Désorganisation du marché secondaire dette souveraine – moins de liquidité? Peu probable
 - Renchérissement coût de la dette pour Etats fragiles?
 - Distinction investisseurs classiques / fonds spécialisés (incertitude moins problématique pour les seconds)

III. Analyse critique

- 4°) Une loi attentatoire aux droits des créanciers?
- Différents angles
 - Procès équitable : limitation à la possibilité de recouvrer une créance établie par jugement
 - Protection droit de propriété
 - Distinction entre catégories créanciers

III. Analyse critique

- **A. Procès équitable** : limitation à la possibilité de recouvrer une créance établie par jugement étranger
- Contentieux très souvent conduit sur base d'un titre exécutoire étranger – ex. NML/Argentine
- Exécution jugement étranger → droit procès équitable → examen de la limitation au regard des exigences art. 6 (loi prévisible; motif impérieux; proportionnalité)

III. Analyse critique

- Exécution jugement étranger en Belgique: obligations européennes/internationales
 - UE : 1215/2012, etc.
 - Projet Jugement Conférence La Haye
- Art. 3 Loi : réserve obligations internationales
- Solution → interprétation clause ordre public (1er projet : clause ordre public positif)

III. Analyse critique

- **B. Protection droit de propriété**
- Effet de la loi : limitation droit de propriété
- Limitation conforme à la protection (nationale/internationale) droit de propriété?
- Question similaire posée pour 'haircut' lors d'une restructuration (Chypre, Grèce, etc.)

III. Analyse critique

- *i)* Avoir du créancier est un bien protégé
 - Quid manque de transparence créancier?
 - Droit du créancier non affecté parce qu'il obtient valeur d'achat? Distinction valeur nominale (bien) et marché (espérance légitime)

III. Analyse critique

- *ii)* Intervention par une loi
- Pouvoir appréciation du juge?
- Caractère imprécis facteurs du test “avantage illégitime”?
- → fonds 'vautours' : acteurs sophistiqués, spécialistes appréciation risques

III. Analyse critique

- *iii)* Motifs légitimes? Caractère hybride
 - Combattre spéculation? Insuffisant (quid spéculation terres agricoles, aliments, etc.) → différence de traitement
 - Garantir bon déroulement opération de restructuration de la dette? Objectif légitime mais non visé par le loi...
 - Empêcher comportements susceptibles de nuire droits fondamentaux populations appauvries? Légitime mais nécessite affinement cadre légal

III. Analyse critique

	Afghanistan	Argentine	RD Congo	Grèce	Russie
GDP/capita	659	12.568	440	21.682	12.735
Mortalité infantile	94	13	102	5	10
Espérance de vie (FE)	62	80	52	83	76

III. Analyse critique

- Si objectif poursuivi est de conforter effort international de réduction de la pauvreté (Objectifs du millénaire pour le développement) → risque que application de la loi à certains débiteurs difficile à justifier au regard caractéristiques du débiteur
- Conséquence → juge doit tenir compte du caractère indiscriminé de la loi, visant tous les débiteurs souverains
- Obligation de moduler l'intervention de la loi selon caractéristiques débiteur souverain
- Solution plus simple : limiter loi aux Etats PPTe (pays pauvres très endettés) → loi belge renforce cadre juridique international réduction dettes états très pauvres (et discipline débiteur)

III. Analyse critique

- *iv*) Examen proportionnalité
- Facteurs d'appréciation de l'avantage illégitime:
 - Caractère *inadéquat / peu pertinent* critères retenus (ex. : créancier poursuit débiteur en justice; créancier refuse restructuration)
 - Quid *discrimination* (ex. : PSI) → pourquoi créancier domicilié îles Caiman plus susceptible d'être affecté?

III. Analyse critique

- *iv*) Examen proportionnalité
- Absence de compensation du créancier <> créancier conserve un titre pour la valeur d'achat → absence de compensation appréciée sur base valeur marché (et non valeur nominale)
- Juge peut tenir compte de la nature spéculative de l'investissement
- Difficulté : limitation à la valeur d'achat sans tenir compte valeur marché *et* capacité Etat débiteur (achat à 5 quand dette vaut 20; demande paiement quand dette vaut 50)

En guise de conclusion

- L'enfer est pavé de bonnes intentions...
- Application loi 12/7/2015 dangereuse si débiteur n'est pas du type 'PPTE'
- Restructurations futures : CAC's (pouvoir disciplinaire CAC's)
- Anciennes dettes