

de Mathias Audit

Pour une résolution globale des défauts des dettes souveraines

Le 29 février, il a été annoncé que l'Argentine avait accepté de transiger avec Elliott et d'autres fonds spéculatifs en échange d'un paiement d'environ 4,6 milliards de dollars. C'est certainement une bonne opération pour le nouveau président argentin, Mauricio Macri, qui met ainsi un terme à un contentieux dont son prédécesseur, Cristina Kirchner, avait fait un abcès de fixation. Ça l'est également sans doute pour l'Argentine elle-même, qui peut ainsi retourner sur les marchés. Ça l'est en tout état de cause assurément pour les fonds qui vont percevoir 75 % du montant nominal de leurs titres.

Pour autant, est-ce une bonne opération pour le marché de la dette souveraine en général ? Rien n'est moins certain. Pour le comprendre, il faut relever que, à l'origine de cet accord, il y a le défaut argentin de 2001. Puis interviennent les deux restructurations, 2005 et 2010, où les porteurs de 90 % des titres argentins acceptent une sévère décote située entre 70 et 75 % du nominal.

Restent toutefois des porteurs récalcitrants – les « holdouts » ; ils ont acquis des titres décotés sur le marché secondaire, et ils entendent bien en obtenir devant les tribunaux la valeur faciale. Elliott et consorts engagent alors diverses actions en justice à New York. L'une d'elles va faire leur succès ; elle est directement à l'origine de la transaction qui vient d'être conclue avec l'Argentine.

Elle est partie d'une clause incluse dans les titres argentins (pari passu), qui impose une égalité de traitement entre créanciers. Le juge new-yorkais

Thomas Griesa va en déduire l'obligation pour l'Argentine de payer aux fonds la valeur faciale de leurs titres. Plus encore, il a imposé aux banques et aux chambres de compensation partout dans le monde, et notamment en Europe, de respecter cette décision, sous peine de sanction, y compris pénale. Acculé, l'Etat argentin n'a donc eu d'autre choix que de conclure l'accord. Mais les conséquences en sont multiples.

L'exemple argentin montre la nécessité de mieux organiser le défaut de dette.

Un mécanisme international permettrait de gagner en prévisibilité.

Tout d'abord, il est évident que les créanciers qui ont accepté les restructurations de 2005 et 2010 sont, à leur tour, victimes d'une inégalité de traitement. A ce titre, de nouveaux contentieux pourraient s'ouvrir. Ensuite, et en dehors même de l'Argentine, cet accord est susceptible de fragiliser d'autres opérations de restructuration impliquant d'autres Etats.

Plus généralement, on peut contester qu'un juge unique, et national, puisse par une décision avoir un tel impact. Il est aujourd'hui évident que le règlement des situations d'insolvabilité sou-

veraine, hier l'Argentine, la Grèce ou l'Ukraine, demain le Venezuela, nécessite d'être appréhendé de manière globale et raisonnée.

C'est pourquoi un mécanisme international est nécessaire. L'ONU l'avait préconisé en 2014. La montagne a toutefois accouché d'une souris. Pourtant, c'est une structure unique au sein de laquelle un plan de restructuration pourrait être négocié dans des conditions optimales entre l'Etat et des comités de créanciers qui s'avère nécessaire. C'est ce que propose un groupe de chercheurs universitaires avec la création d'un International Centre for the Financial Safeguard of States (<http://icfsfcisfe.org>).

Un tel centre pourrait être hébergé par une institution existante comme le FMI ou le Club de Paris. Surtout, en son enceinte, les négociations entre les créanciers et l'Etat seraient organisées sous la conduite d'un médiateur. A défaut d'accord et au terme d'un certain délai, le plan de restructuration pourrait être imposé par un panel de spécialistes.

Le marché de la dette souveraine gagnerait ainsi en prévisibilité et en stabilité ; il pourrait ne plus constituer une source récurrente de perturbation du système financier, ainsi qu'il l'a été au moins depuis la crise grecque de 2009.

Mathias Audit est professeur de droit à l'université Paris Ouest Nanterre La Défense et codirecteur du Centre de droit international (Cedin).