

Prix Cyrille Bialkiewicz

Résumé de la thèse de Justin Vanderschuren

Notre recherche doctorale, intitulée *Les actions judiciaires des spéculateurs sur les dettes souveraines – Réglementer les activités des fonds dits « vautours » dans un souci de soutenabilité*, porte sur la spéculation visant les dettes souveraines. Elle analyse les activités spéculatives des fonds souvent affublés du sobriquet de « vautours » et propose une approche juridique visant à les appréhender ce, dans un objectif de viabilité des dettes concernées.

De longue date, les actions des créanciers spéculant sur les dettes souveraines font l'objet de critiques. Les fonds étudiés font l'acquisition, sur le marché secondaire, de dettes dues par des États qui peinent à les honorer. Comme l'explique l'expert indépendant pour le Conseil des droits de l'homme des Nations Unies, Cephass Lumina, certaines dettes souveraines sont ainsi acquises par des spéculateurs à un prix réduit par rapport à leur valeur faciale. En effet, face aux difficultés financières rencontrées par certains débiteurs souverains, des créanciers primaires préfèrent se débarrasser des dettes qu'ils détiennent plutôt que de s'engager dans la poursuite de celles-ci et de prendre le risque de ne rien en obtenir. Ainsi, des fonds spéculatifs y voient une aubaine. Forts de leur rachat de dettes souveraines, ils poursuivent en justice le paiement de celles-ci à leur valeur faciale et en réclament également intérêts, pénalités et frais de procédure. Dans leur quête de profit, les fonds font appel aux juridictions du monde entier afin de faire condamner leurs débiteurs défaillants et de saisir leurs biens. Par ailleurs, ils refusent de prendre part aux mesures de restructuration entamées par les États, lesquelles visent à trouver une solution au fardeau de leurs dettes.

L'affaire illustrant le mieux le phénomène spéculatif étudié dans notre thèse est sans doute celle ayant opposé la société *NML Capital, Ltd.* à la République argentine. *NML Capital Ltd.*, un créancier secondaire ayant acquis ses titres alors que le pays sud-américain connaissait déjà des difficultés financières, le poursuivit afin qu'il soit condamné à lui payer le montant nominal des créances détenues et, à force de pression durant des années de combats judiciaires, parvint à conduire ce dernier à payer. Ce contentieux fit grand bruit en raison de son ampleur, de sa durée et de ses rebondissements. Mais cet exemple n'est pas unique. Ainsi, l'on a pu noter que de nombreux États avaient fait l'objet de telles attaques et que, souvent, les débiteurs souverains attaqués étaient des pays pauvres, voire très pauvres. Aujourd'hui, la pandémie de coronavirus va sans doute augmenter l'ampleur des difficultés rencontrées par les États à honorer leurs dettes et ainsi accentuer le risque de dérives spéculatives.

Bien que les actions judiciaires entamées par les fonds spéculatifs apparaissent juridiquement justifiées en ce qu'elles sont basées sur le principe *pacta sunt servanda* suivant lequel les contrats doivent être honorés, elles font l'objet de virulentes critiques en raison de leurs immoralité et iniquité. En effet, ce sont, pour l'essentiel, des États très pauvres dont les

populations souffrent qui sont l'objet d'attaques spéculatives. Ainsi, l'on reproche aux fonds étudiés de mettre à mal les droits humains en poursuivant des ressources utiles aux États et à leurs populations. Par ailleurs, le reproche porte sur le risque que font courir les activités spéculatives aux restructurations utiles à la restauration des finances étatiques. Inversement, les fonds dits « vautours » font valoir que leur présence et leur investissement sur les marchés garantissent la liquidité des dettes souveraines et réduisent ainsi le coût de l'emprunt pour les États. Par ailleurs, ils mettent en avant leur vigilance à l'endroit du contrôle de la bonne gestion des dettes souveraines. L'on a pu conclure des arguments avancés de part et d'autre qu'il convenait de dépasser le traitement manichéen souvent réservé au phénomène spéculatif étudié et d'y réserver une approche prudente et équilibrée.

À la recherche d'une solution au problème constaté dans la première partie de notre étude, il nous fallait d'abord faire l'état des lieux des possibilités existantes. Ainsi, nous constatâmes que des solutions juridiques indirectes et directes au phénomène spéculatif étudié existaient déjà, concrètement ou conceptuellement. Si ces réponses nous apparurent intéressantes à maints égards, nous pûmes remarquer lors de leur analyse qu'elles présentaient cependant quelques lacunes. Ce constat nous engagea dans la voie de la recherche et de la proposition d'une solution sur mesure. À cette fin, les lois anti-fonds spéculatifs nous offrirent de précieux points d'analyse.

Après avoir étudié deux solutions indirectes aux problèmes posés par la spéculation passant par la réglementation des restructurations des dettes souveraines et l'adaptation des clauses contractuelles de ces dettes, nous avons analysé les solutions directes adoptées par le Royaume-Uni, la Belgique et la France. Quoique les lois britannique, belge et française visant à limiter la spéculation soient innovantes, elles présentent toute une série de lacunes qu'il importe de combler. Ainsi, nous proposons dans notre recherche doctorale une nouvelle solution juridique au phénomène étudié à même d'assurer l'équilibre entre les intérêts des débiteurs souverains et ceux de leurs créanciers.

Nous avons pu déterminer que le seul critère qui puisse valoir à l'endroit de la réglementation des activités spéculatives est celui de la soutenabilité des dettes souveraines. Il est inconcevable d'interdire purement et simplement le rachat de dettes sur le marché secondaire puisqu'une telle interdiction est de nature à mettre à mal le financement étatique et son coût. Pour autant, la spéculation poursuivie à travers ce rachat est inacceptable si elle entame les droits fondamentaux des populations puisqu'elle rendrait les dettes visées insoutenables. Par conséquent, il convient, dans certains cas précis caractéristiques d'une insoutenabilité rencontrée, de modérer le profit pouvant être tiré des dettes souveraines. Il importe ainsi de prévoir que les réclamations introduites par les fonds spéculatifs soient limitées au prix déboursé pour faire l'acquisition des dettes dont le paiement est poursuivi en justice. L'idée suivant laquelle un créancier ne pourrait pas obtenir de son débiteur souverain dont la dette est insoutenable plus que ce qu'il a investi pour en faire l'acquisition permet de concilier le droit de propriété du premier avec les droits fondamentaux de la population du second. Toutefois, il est essentiel de permettre concomitamment aux créanciers, fussent-ils spéculateurs, de pouvoir

tirer un intérêt de leur investissement qui compense le risque encouru. Il y a là une condition essentielle au bon fonctionnement du marché de la dette souveraine.

La mise en place de cette solution passant par la limitation des prétentions des créanciers dont le débiteur fait face à une dette insoutenable doit se faire précautionneusement afin que la poursuite de la soutenabilité des dettes souveraines voulue ne puisse être travestie, d'une part, par des créanciers qui trouveraient moyen de contourner la réglementation mise en place, d'autre part, par des débiteurs souverains qui parviendraient à tirer profit du mécanisme protecteur envisagé quoique leur dette ne puisse pourtant être tenue pour insoutenable. Fort de l'étude pratiquée des principes juridiques souvent mobilisés lors des actions judiciaires étudiées, d'une part, des lois anti-spéculation, d'autre part, nous fûmes en mesure d'identifier les traits saillants à retenir et les écueils dont se garder lors de l'adoption de la réglementation des activités spéculatives souhaitée, et ce, afin que plein écho soit donné à la considération fondamentale de notre thèse.

Le surendettement souverain et la spéculation sur celui-ci étant deux phénomènes endémiques, nous pensons avec optimisme que les modalités de la réglementation envisagée dans la partie prospective de notre recherche pourraient recevoir une utilité concrète. C'est d'ailleurs une perspective résolument orientée vers l'avenir que nous avons modestement souhaité donner à nos travaux. La traduction des résultats de notre recherche dans des textes concrets qui puissent être discutés et adoptés par des législateurs concernés offre de belles perspectives pour le futur. Ces dernières gagnent encore en importance au constat de l'explosion des dettes souveraines que laisse derrière elle la pandémie de coronavirus. En outre et finalement, la solution proposée dans notre thèse, quoiqu'elle vise les dettes souveraines, est de nature à éclairer la réponse qui pourrait être apportée à la spéculation touchant les dettes dues par des entités privées.