

Quelle est la place des fonds vautours dans le système financier international ?

[Dette 0](#)



[CADTM](#) 2018-01-16 10:12:01

1. Les fonds vautours sont des extrémistes en apparence isolés...

L'action des [fonds vautours](#) est fondée sur une dynamique immorale, et ce, à de nombreux titres.

En premier lieu, dès lors qu'ils cherchent à racheter des [obligations](#) souveraines sur le marché secondaire à des prix très inférieurs à leur valeur faciale (ce qui crée la « disproportion manifeste » à laquelle la loi belge de 2015 fait référence.), les fonds vautours tendront par essence à racheter des obligations souveraines d'un État en grande difficulté financière. Or, une grande difficulté financière ne se traduit pas uniquement par des jeux d'écriture sur des comptes et des bilans, celle-ci est consubstantielle à une crise économique impactant directement la vie de la population.

Ces difficultés économiques sont au centre d'une stratégie consciente et méticuleusement organisée. D'abord, les fonds vautours doivent démontrer leur détermination, démontrer qu'il est hors de question de trouver un accord qui tendrait à partager les pertes. Dans ce rapport de force ils doivent être prêts à avoir un comportement dont ils savent pertinemment qu'ils pourront bloquer une sortie de crise dans la mesure où ils refuseront de participer à un accord collectif qui impliquerait des pertes.

La stratégie se fonde sur le fait que les autres acteurs auront un comportement plus raisonnable vis-à-vis de ce qu'on pourrait appeler le bien commun. Les fonds vautours comptent en réalité sur le fait qu'ils sont précisément les acteurs les plus immoraux, ceux qui seront capable d'aller au bout, harceler l'État, affaiblir la position de l'État jusqu'à ce qu'il

cède, en pariant que les autres créanciers ne le feront pas. Car, en effet, la force de leur stratégie réside dans le fait qu'elle est isolée. Si les autres créanciers reprenaient cette stratégie à leur compte, l'État serait par essence incapable de payer. Face à une *tragédie des communs* [1] où les différents acteurs qui ont un intérêt à préserver le bien commun ont finalement trouvé un accord, les fonds vautours viennent profiter de cet accord pour s'enrichir abusivement.

Les fonds vautours font le sale boulot que d'autres créanciers ne peuvent pas se permettre de faire au grand jour

L'acharnement des fonds vautours à recouvrer leurs [créances](#) n'a rien de légitime dans la mesure où ils se sont consciemment et stratégiquement mis dans la situation de créanciers à risque... risque qu'ils n'acceptent pas.

2. ... mais en réalité connectés aux autres acteurs de la finance

Une caractéristique importante des fonds vautours est qu'ils sont très majoritairement basés dans les [paradis fiscaux](#)

La Suisse, la City de Londres et le Luxembourg accueillent la majorité des capitaux placés dans les paradis fiscaux. Il y a bien sûr également les Îles Caïmans, les Îles anglo-normandes, Hong-Kong, et d'autres lieux exotiques. Les détenteurs de fortunes qui veulent échapper au fisc ou ceux qui veulent blanchir des capitaux qui proviennent d'activités criminelles sont directement aidés par les banques qui font « passer » les capitaux par une succession de paradis fiscaux. Les capitaux généralement sont d'abord placés en Suisse, à la City de Londres ou au Luxembourg, transitent ensuite par d'autres paradis fiscaux encore plus opaques afin de compliquer la tâche des autorités qui voudraient suivre leurs traces et finissent par réapparaître la plupart du temps à Genève, Zurich, Berne, Londres ou Luxembourg, d'où ils peuvent se rendre si nécessaires vers d'autres destinations, comme les Îles Vierges britanniques (Donegal), les Îles Caïmans (*Dart Management*, *Kensington international* et *NML Capital* qui sont deux filiales du même groupe *Elliott*) ou encore l'État américain du Delaware (*FG Hemisphere*).

Leur localisation dans un paradis fiscal leur permet notamment de cacher l'identité de leurs actionnaires. On arrive là à un point fondamental : les fonds vautours ne sont pas juste une excroissance malsaine causée par la rapacité de quelques spéculateurs, ils viennent bien souvent faire le sale boulot que d'autres créanciers, comme les grandes banques, ne peuvent pas se permettre de faire au grand jour, pour des raisons de publicité. Constatons aussi que le fonds *FG Hemisphere* a été créé par deux anciens consultants de *Morgan Stanley* et *Lehman Brothers*.

La proximité entre les banques et les fonds vautours a aussi été constatée au moment des discussions sur la loi belge contre les fonds vautours de 2015 lorsque le [lobby Lobby](#) des fonds vautours a tenté d'organiser une contre-offensive. Celle-ci fut dirigée notamment par l'*Institute of International Finance*, avec le concours de la Febelfin (lobby des banques belges) et l'appui d'un avis de la Banque nationale de Belgique (BNB) qui se range derrière les arguments des fonds vautours [2]. Fort heureusement, les parlementaires ont

résisté à cette pression et ont voté en faveur de la loi contre les fonds vautours le 12 juillet 2015.

Un article à retrouver dans l'AVP

Notons enfin qu'au moins deux fonds vautours sont membres de l'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) [3] en français Association internationale des [swaps](#), une sorte de Club de la finance internationale qui, officiellement, oeuvre à plus de transparence et de régulations du secteur financier, en particulier sur les qui sont à l'origine de la crise de 2007-2008. L'ISDA a son siège à New-York et des bureaux dans plusieurs autres villes telles que Bruxelles [4] à quelques mètres seulement du Parlement européen (lobbying oblige !). Elle regroupe à la fois des banques privées, des banques publiques, des compagnies d'assurances, des entreprises transnationales et des fonds d'investissements dont plusieurs fonds vautours... On y trouve, en effet, les fonds *Elliott* et *Aurelius*. *Elliott* a même été au cœur des décisions de l'ISDA concernant l'Argentine et l'activation des [CDS](#)

Le CDS donne l'illusion à la banque qui en achète qu'elle est protégée contre des risques ce qui l'encourage à réaliser des actions de plus en plus aventureuses. De plus, le CDS est un outil de spéculation. Par exemple en 2010-2011, des banques et d'autres sociétés financières ont acheté des CDS pour se protéger du risque d'une suspension de paiement de la dette qui aurait pu être décrétée par la Grèce. Elles souhaitaient que la Grèce fasse effectivement défaut afin d'être indemnisées. Qu'elles soient ou non en possession de titres grecs, les banques et les sociétés financières détentrices de CDS sur la dette grecque avaient intérêt à ce que la crise s'aggrave. Des banques allemandes et françaises (les banques de ces pays étaient les principales détentrices de titres grecs en 2010-2011) revendaient des titres grecs (ce qui alimentait un climat de méfiance à l'égard de la Grèce) tout en achetant des CDS en espérant pouvoir être indemnisées au cas de défaut grec.¹

Le 1^{er} novembre 2012, les autorités de l'Union européenne ont fini par interdire la vente ou l'achat de CDS concernant des dettes des États de l'UE qui ne sont pas en possession du candidat acheteur du CDS.² Mais cette interdiction ne concerne qu'une fraction minime du marché des CDS (le segment des CDS sur les dettes souveraines*) : environ 5 à 7 %. Il faut également noter que cette mesure limitée mais importante (c'est d'ailleurs à peu près la seule mesure sérieuse qui soit entrée en vigueur depuis l'éclatement de la crise) a entraîné une réduction très importante du volume des ventes des CDS concernés, preuve que ce marché est tout à fait spéculatif.

Enfin, rappelons que le marché des CDS est dominé par une quinzaine de grandes banques internationales. Les *hedge funds* et les autres acteurs des marchés financiers n'y jouent qu'un rôle marginal. D'ailleurs la Commission européenne a menacé en juillet 2013 de poursuivre 13 grandes banques internationales pour collusion afin de maintenir leur domination sur le marché de gré à gré* (OTC) des CDS.³ (*Credit Default Swaps* [5]) alors qu'*Elliott* était en plein litige avec ce pays (voir la partie II)... Un conflit d'intérêt parfait en somme !

3. Quelques étapes clés de leur expansion [6] par Daniel Munevar (CADTM Colombie)

L'expansion des fonds vautours s'est faite en parallèle à celle du système financier international durant ces trois dernières décennies. Jusque dans les années 1970, la plupart des pays en développement passaient par les prêts multilatéraux ou bilatéraux avec des gouvernements ou de grandes banques lorsqu'ils avaient besoin de financements. Le nombre limité de créanciers utilisant des contrats types limitait la possibilité de litige. La dérégulation des flux financiers internationaux a ensuite considérablement modifié l'éventail des possibilités de financements pour les États. Au lieu de se financer grâce aux prêts d'une grande banque internationale, les États ont commencé à émettre des titres pouvant être achetés par des milliers d'investisseurs. C'est ainsi que les relations grandissantes entre États et [marchés financiers](#) mondialisés ont ouvert la porte aux actions des fonds vautours.

Les fonds vautours ont dès lors été en mesure de s'attaquer aux pays connaissant des difficultés financières. Leurs actions se sont multipliées au même rythme que les émissions des [titres de la dette](#) souveraine. Pour illustrer ce propos, prenons une enquête récente sur les agissements de ces fonds. Celle-ci montre que sur l'ensemble des contentieux judiciaires concernant les dettes souveraines depuis 1970, 42,5 % ont eu lieu pendant les années 1990 et 45,8 % dans les années 2000. Par ailleurs, cette enquête souligne également la concentration de leurs opérations et de leur cibles : 52 % des litiges sur la [dette](#) ont été portés par les fonds vautours, en majorité devant les juridictions étasuniennes (dans 85 % des cas), contre des pays d'Amérique latine (à 65,8 %) et d'Afrique (à 22,5 %) [7].

Le fonds *Elliott* soupçonné d'être à l'origine de l'élimination de la doctrine Champerty

Plusieurs documents établissent très clairement le lien entre la remise en cause de cette doctrine et le « lobbying » exercé par *Elliott*. Son dirigeant, le milliardaire Paul Singer, a fait notamment des dons financiers à John Marchi, le sénateur de l'État de New York qui a déposé l'amendement visant à enterrer la doctrine Champerty.

L'augmentation du nombre de ces procès a été possible en raison des changements dans la législation aux États-Unis protégeant les États débiteurs à partir de 1976. La première étape a été l'adoption de l'*US Immunities Sovereign Act*. Dans le cadre de cette nouvelle disposition légale, l'immunité souveraine des États ne s'applique plus automatiquement aux emprunts extérieurs [8].

S'en est suivie dans les années 80, marquées par une profonde crise de la dette, une série d'importantes victoires juridiques de banques et de fonds spéculatifs contre des pays d'Amérique latine, créant ainsi un précédent dangereux contre les États débiteurs. Citons entre autres les affaires *Allied* contre le Costa Rica en 1982, *Weltover* contre l'Argentine en 1992 et CIBC contre la [Banque centrale](#) du Brésil en 1994 [9]. Dans chacun de ces litiges, les tribunaux étasuniens ont refusé le droit pour les États de faire valoir leur immunité souveraine afin de se protéger de l'action des fonds vautours. Un nouveau coup a ensuite été porté dans l'affaire *Elliott* contre le Pérou avec la remise en cause de la doctrine dite « Champerty » [10].

Cette doctrine juridique interdisait d'acheter une dette avec l'intention d'attaquer en justice le débiteur, considérant qu'il s'agit là d'une violation du principe de bonne foi. Après avoir été sévèrement mise à mal par plusieurs décisions de justice, la doctrine Champerty a été éliminée en 2004, quand un tribunal new-yorkais a jugé qu'elle n'était plus applicable pour les dettes supérieures à 500 000 dollars.

Prises dans leur ensemble, toutes ces décisions de justice, auxquelles ils faut ajouter la récente affaire opposant le fonds vautour *NML Capital* à l'Argentine, indiquent très clairement que les tribunaux étasuniens trancheront à l'avenir en faveur des fonds vautours. La situation est très critique vu que les obligations souveraines régies par les droits new-yorkais et britannique représentaient fin octobre 2016 respectivement 53 % et 45 % du stock total d'obligations souveraines au niveau international [\[1\]](#).

La judiciarisation des conflits sur la dette

Les tribunaux constituent aujourd'hui un outil à la disposition des créanciers (et pas seulement des fonds vautours) pour faire plier les États débiteurs. Cette tendance est de plus en plus marquée depuis les années 1990 puisque la proportion des différends donnant lieu à une procédure judiciaire est passée de 10 % à quasiment 50 % en 2010. Entre 1976 et 2010, rien qu'aux États-Unis et au Royaume-Uni, environ 120 procès ont été intentés contre 26 États débiteurs [\[2\]](#), les obligeant à déboursier d'importantes sommes pour se défendre et même à prendre en charge les frais de justice engagés par les fonds vautours. Par exemple, l'État argentin a payé 325 millions de dollars rien que pour rembourser les frais de justice engagés par les fonds vautours.

Il faut encore ajouter les procédures engagées devant les organes d'arbitrage internationaux reliés au [CIRDI](#)

Jusqu'en 1996, le CIRDI a fonctionné de manière extrêmement sporadique : 1972 est la date de sa première affaire (la seule de l'année), l'année 1974 suivit avec 4 affaires, et suivirent de nombreuses années creuses sans aucune affaire inscrite (1973, 1975, 1979, 1980, 1985, 1988, 1990 et 1991). L'envolée du nombre d'affaires par an depuis 1996 (1997 : 10 affaires par an contre 38 affaires pour 2011) s'explique par l'effet des nombreux accords bilatéraux de protection et de promotion des investissements (plus connus sous le nom de « TBI ») signés à partir des années 90, et qui représentent 63% de la base du consentement à la compétence du CIRDI de toutes les affaires (voir graphique)). Ce pourcentage s'élève à 78% pour les affaires enregistrées uniquement pour l'année 2011.

Cliquez pour plus d'infos
(Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements – membre du groupe de la [Banque mondiale](#))

Créée en 1944 à Bretton Woods dans le cadre du nouveau système monétaire international, la Banque possède un capital apporté par les pays membres et surtout emprunte sur les marchés internationaux de capitaux. La Banque finance des projets sectoriels, publics ou privés, à destination des pays du Tiers Monde et de l'ex-bloc soviétique. Elle se compose des cinq filiales suivantes :

La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD, 189 membres en 2017) octroie des prêts concernant de grands secteurs d'activité (agriculture et énergie), essentiellement aux pays à revenus intermédiaires.

L'Association internationale pour le développement (AID, ou IDA selon son appellation anglophone, 164 membres en 2003) s'est spécialisée dans l'octroi à très long terme (35 à 40 ans, dont 10 de grâce) de prêts à taux d'intérêt nuls ou très faibles à destination des pays les moins avancés (PMA).

La Société financière internationale (SFI) est la filiale de la Banque qui a en charge le financement d'entreprises ou d'institutions privées du Tiers Monde. Enfin, le **Centre international de règlements des différends relatifs aux investissements (CIRDI)** gère les conflits d'intérêts tandis que l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI) cherche à favoriser l'investissement dans les PED. Avec l'accroissement de l'endettement, la Banque mondiale a, en accord avec le FMI, développé ses interventions dans une perspective macro-économique. Ainsi la Banque impose-t-elle de plus en plus la mise en place de politiques d'ajustement destinées à équilibrer la balance des paiements des pays lourdement endettés. La Banque ne se prive pas de « conseiller » les pays soumis à la thérapie du FMI sur la meilleure façon de réduire les déficits budgétaires, de mobiliser l'épargne interne, d'inciter les investisseurs étrangers à s'installer sur place, de libéraliser les changes et les prix. Enfin, la Banque participe financièrement à ces programmes en accordant aux pays qui suivent cette politique, des prêts d'ajustement structurel depuis 1982.

TYPES DE PRÊTS ACCORDÉS PAR LA BM :

- 1) Les prêts-projets : prêts classiques pour des centrales thermiques, le secteur pétrolier, les industries forestières, les projets agricoles, barrages, routes, distribution et assainissement de l'eau, etc.
- 2) Les prêts d'ajustement sectoriel qui s'adressent à un secteur entier d'une économie nationale : énergie, agriculture, industrie, etc.
- 3) Les prêts à des institutions qui servent à orienter les politiques de certaines institutions vers le commerce extérieur et à ouvrir la voie aux transnationales. Ils financent aussi la privatisation des services publics.
- 4) Les prêts d'ajustement structurel, censés atténuer la crise de la dette, qui favorisent invariablement une politique néo-libérale.
- 5) Les prêts pour lutter contre la pauvreté.

Site : <http://www.banquemondiale.org>

). En effet, ces tribunaux privés sont également saisis par les créanciers privés pour attaquer les États, avec l'argument que les titres de dette publique constituent des « investissements » protégés par les Traités internationaux de protection des investissements.

Comme l'ont documenté les organisations *Transnational Institute* (TNI) et *Corporate Europe Observatory* (CEO), dans un rapport publié en 2012 [13], l'arbitrage international constitue également une véritable industrie lucrative. Le rapport souligne notamment les honoraires exorbitants des firmes d'avocats qui facturent jusqu'à 1000 dollars de l'heure par avocat. Le rapport donne l'exemple des Philippines qui ont dû, pour se défendre à deux reprises contre les attaques de l'opérateur aéroportuaire allemand *Fraport*, déboursier la somme de 58 millions de dollars, ce qui équivaut au salaire annuel de 12 500 profs ou à la vaccination de 3,8 millions d'enfants.

Cet article est extrait du magazine du CADTM : [Les Autres Voix de la Planète](#)

Notes

[1] La tragédie des biens communs est un des problèmes récurrents de la philosophie politique et de l'économie politique : « [1] l'exemple typique utilisé pour illustrer ce phénomène est celui d'un champ de fourrage commun à tout un village, dans lequel chaque éleveur vient faire

paître son propre troupeau. Hardin décrit l'utilité que chaque éleveur a à ajouter un animal de plus à son troupeau dans le champ commun comme étant la valeur de l'animal, tandis que le coût encouru par ce même éleveur est seulement celui de l'animal divisé par le nombre d'éleveurs ayant accès au champ. En clair, l'intérêt de s'accaparer le plus de ressources communes possible dépasse toujours le prix à payer pour l'utilisation de ces ressources. Rapidement, chaque éleveur emmène autant d'animaux que possible paître dans le champ commun pour empêcher, autant que faire se peut, les autres éleveurs de prendre un avantage sur lui en utilisant les ressources communes, et le champ devient vite une mare de boue où plus rien ne pousse » (résumé proposé par l'encyclopédie en ligne Wikipédia, <https://fr.wikipedia.org/wiki/Trag%...>).

[2] L'avis négatif de la BNB et la lettre de lobbying de l'Institute of international finance sont reproduits dans le rapport parlementaire complet sur la loi, consultable ici : <http://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/1...>

[3] Site officiel de l'ISDA : www2.isda.org

[4] 38/40 Square de Meeûs, 1000 Brussels

[5] Le CDS est un produit financier dérivé qui n'est soumis à aucun contrôle public. Le désastre de la compagnie nord-américaine d'assurance *AIG* en août 2008 et la faillite de *Lehman Brothers* en septembre 2008 sont directement liés au marché des CDS. Le CDS a été créé par la banque *JPMorgan* dans la première moitié des années 1990 en pleine période de déréglementation. Normalement, il devrait permettre au détenteur d'une créance de se faire indemniser par le vendeur du CDS au cas où l'émetteur d'une obligation (l'emprunteur) fait défaut, que ce soit un pouvoir public ou une entreprise privée. Le conditionnel est de rigueur pour deux raisons principales. Premièrement, l'acheteur peut utiliser un CDS pour se protéger d'un risque de non remboursement d'une obligation qu'il n'a pas. Cela revient à prendre une assurance contre le risque d'incendie de la maison d'un voisin en espérant que celle-ci parte en flammes afin de pouvoir toucher la prime. Le CDS donne l'illusion à la banque qui en achète qu'elle est protégée contre des risques ce qui l'encourage à réaliser des actions de plus en plus aventureuses. De plus, le CDS est un outil de spéculation. Par exemple en 2010-2011, des banques et d'autres sociétés financières ont acheté des CDS pour se protéger du risque d'une suspension de paiement de la dette qui aurait pu être décrétée par la Grèce. Elles souhaitaient que la Grèce fasse effectivement défaut afin d'être indemnisées. Qu'elles soient ou non en possession de titres grecs, les banques et les sociétés financières detentrices de CDS sur la dette grecque avaient intérêt à ce que la crise s'aggrave. Des banques allemandes et françaises (les banques de ces pays étaient les principales detentrices de titres grecs en 2010-2011) revendaient des titres grecs (ce qui alimentait un climat de méfiance à l'égard de la Grèce) tout en achetant des CDS en espérant pouvoir être indemnisées au cas de défaut grec. Le 1^{er} novembre 2012, les autorités de l'Union européenne ont fini par interdire la vente ou l'achat de CDS concernant des dettes des États de l'UE qui ne sont pas en possession du candidat acheteur du CDS. Mais cette interdiction ne concerne qu'une fraction minime du marché des CDS : environ 5 à 7 %.

[6] Une version longue est disponible en anglais à l'adresse suivante <http://www.cadtm.org/Vulture-Funds-in-the-Context-of-a> Daniel Munevar, *Vulture Funds in the Context of a Globalized Financial System*, 2017

[7] Schumacher, J., Trebesch, C., & Enderlein, H. (2012). Sovereign Defaults in Court : The Rise of Creditor Litigation 1976-2010. SSRN Electronic Journal. <http://doi.org/10.2139/ssrn.2189997>

[8] UNCTAD. (2016). Sovereign Debt Restructurings : Lessons learned from legislative steps taken by certain countries and other appropriate action to reduce the vulnerability of sovereigns to holdout creditors). <http://www.un.org/en/ga/second/71/s...>

[9] Schumacher, J., Trebesch, C., & Enderlein, H. (2012). Sovereign Defaults in Court : The Rise of Creditor Litigation 1976-2010. SSRN Electronic Journal. <http://doi.org/10.2139/ssrn.2189997>

[10] ELLIOTT ASSOCIATES, L.P. v. THE REPUBLIC OF PERU, 961 F.Supp. 83 (1997), <http://www.leagle.com/decision/1997...>

[11] IMF (2017), Second progress report on inclusion of enhanced contractual provisions in international sovereign bond contracts. <http://www.imf.org/external/np/pp/e...>

[12] Schumacher, « Sovereign defaults in court », p. 1 et 4

[13] TNI/CEO, Cuando la injusticia es negocio. Cómo las firmas de abogados, árbitros y financiadores alimentan el auge del arbitraje de inversiones, <https://www.tni.org/sites/www.tni.o...> ; également disponible en anglais <https://www.tni.org/sites/www.tni.o...>