

Faillites des Etats: le rôle de la Suisse pour sortir du chaos

Michel Juvet

Analyste financier et Associé de Bordier & Cie

Eastman Kodak, minée par ses dettes et son incapacité à payer ses charges financières, a déposé son bilan au début de cette année. Désormais les clés de la gestion de l'entreprise et de la protection des créanciers sont dans les mains des juges. Clic-clac Kodak!

La Grèce, qui vit les mêmes aléas que Kodak, n'a pourtant pas fait de «flash-faillite», car l'Europe, comme au temps des soviets, l'a interdit. L'Europe a préféré privilégier la voie de la restructuration volontaire de la dette publique, mais ce processus est tombé dans un vide juridique qui suspend la vitesse d'exécution.

En effet, si aujourd'hui certains Etats ont intégré dans leurs lois des clauses particulières («collective actions») pour favoriser l'exécution de la procédure, aucun accord de droit public international ne définit simplement une procédure d'acceptation de la restructuration de dettes publiques.

Des questions simples qui concernent aujourd'hui la Grèce n'ont toujours pas de réponse: la restructuration entre-t-elle en vigueur sur la base de la volonté d'une majorité simple des créanciers, ou faut-il s'appuyer sur l'unanimité des créanciers? Que se passe-t-il avec les créanciers minoritaires qui refusent le plan de restructuration? Peut-on forcer ces récalcitrants et, si oui, ne sommes-nous pas alors de facto dans un cas de défaut de paiement? Enfin, les créanciers, privés et publics, doivent-ils être traités de la même manière ou les créanciers publics bénéficient-ils d'une clause de séniorité qui les épargne?

Sans réponses à ces questions, l'UE, le FMI et la Grèce ont donc navigué à vue depuis des mois et ont tenté de convaincre les créanciers d'abandonner volontairement plus de 50% de la valeur de leurs créances, en espérant que tout se passerait bien...

Les créanciers privés (banques, assurances, investisseurs privés), qui détiennent environ 80% de la dette publique obligataire (200 milliards d'euros), ont donc été appelés à la rescousse pour abaisser de moitié la dette de la Grèce. Peu enthousiastes, ces derniers ont pourtant négocié. En revanche, la BCE, créancier public qui détient pour environ 50 milliards d'euros de dettes grecques, a refusé cette négociation. D'un côté elle a eu raison, car accepter d'entrer dans la restructuration signifierait pour elle des pertes importantes qui freineraient certainement à l'avenir sa volonté d'acheter d'autres dettes d'Etats européens surendettés. Mais d'ailleurs n'est-ce pas une bonne raison de l'empêcher de pratiquer cet activisme obligataire? N'est-ce pas plutôt à un Fonds européen de secours de réaliser ce travail, quitte à supporter des pertes? D'un autre côté, remboursée sans pertes, grâce aux efforts consentis par les investisseurs privés et aux financements accordés par l'UE ou le FMI à la Grèce, la BCE bénéficierait d'un traitement senior, privilégié, qui provoque forcément un sentiment d'inégalité de traitement chez les autres créanciers privés.

Parmi ces créanciers privés, il y a les banques et assurances européennes, qui détiennent environ 50 milliards d'euros de dettes grecques, qui ont fait semblant de négocier, mais qui en réalité n'avaient

guère le choix. Sauvées par leurs gouvernements en 2008 elles en sont aujourd'hui débitrices moralement; peu fragilisées par les pertes réalisées sur la Grèce, elles ne pouvaient évoquer le risque systémique qui devrait pousser les Etats à les sauver une nouvelle fois. Elles obéiront donc à ce plan.

De même, les banques grecques, créanciers privés pour environ 50 milliards d'euros, accepteront sans aucun doute le plan. Sinon, en cas de défaut de la Grèce, elles feront faillite, disparaîtront, et seront nationalisées par leur gouvernement, désormais isolé du reste du monde.

Mais parmi les créanciers privés il y a aussi des individus, des gérants de fonds ou des hedge funds, qui détiennent pour environ 75 milliards d'euros de dettes grecques, et qui n'ont aucune obligation morale à se soumettre à ce plan volontaire d'abandon de créance. Ces derniers réclament donc l'égalité de traitement avec la BCE, c'est-à-dire être remboursés au moins au prix d'achat. Sinon ils refuseront de se soumettre au plan, au risque de le faire échouer, car alors la dette de la Grèce ne pourra pas être suffisamment abaissée pour lui permettre de survivre. Certains de ces créanciers privés, peu confiants dans l'aboutissement de leurs réclamations d'équité, ont donc déjà conclu des assurances (CDS) qui les couvriront en cas d'échec des négociations et de défaut de paiement de la Grèce.

Face à des intérêts tellement divergents, un accord unanime qui satisfait la Grèce et tous les créanciers semble impossible. L'Europe, en signant lundi soir son accord sur la règle d'or et le fonds de secours, a prévu que les nouvelles obligations étatiques européennes émises dès 2013 seraient soumises à une clause collective: dès lors qu'une majorité des créanciers approuverait un plan de restructuration, ce dernier engagerait tous les créanciers. La Grèce

introduira-t-elle rétroactivement cette clause qui forcera la main des créanciers privés minoritaires et des créanciers publics? Dans ce cas le scénario du défaut de paiement que l'Europe voulait éviter ne serait plus très loin. Et les seuls gagnants seraient alors les créanciers privés qui auront eu l'intelligence d'acheter des assurances qui les protègent de ce cas de figure. Et pour les futurs investisseurs il s'agira de bien se renseigner en amont sur l'origine des créanciers majoritaires: la BCE ou le fonds de secours, créanciers majoritaires, n'hésiteront pas à les pénaliser...

Alors que le Portugal bat de l'aile, et que d'autres pays européens surnagent dans leur surendettement, les questions de procédure de restructurations des dettes publiques restent donc dangereusement ouvertes sur le vide juridique. Le FMI, stimulé par la crise des Etats européens, a vu ses ressources internationales fortement augmentées et est redevenu un acteur financier essentiel dans la gestion des crises de dettes publiques. Aujourd'hui il doit désormais également s'impliquer dans la création de règles internationales, respectées et ratifiées par tous ses membres. La Suisse, peu endettée, un des derniers pays notés AAA, place financière internationale, aux banques peu exposées aux dettes grecques, est dépositaire de nombreux créanciers internationaux. Membre du FMI, de surcroît tête de groupe, la Suisse trouvera ici une occasion afin de proposer un processus simple et clair.

Le monde avait certes besoin de régulation financière, mais cette dernière ne doit pas seulement s'intéresser aux bonus des managers, ou à une taxe sur les transactions financières... Le flou juridique sur la restructuration des dettes doit être rapidement comblé sous peine d'un nouveau séisme financier. Que du chaos grec surgisse une jurisprudence!