

Dossier

> La dette publique
Colloque de Lille
20 octobre 2017



Caroline LEQUESNE ROTH

Enseignant chercheur à l'Université de Nice, membre du GREDEG (UMR 7321),
membre associé du Centre Perelman de Philosophie du Droit

Restructurer

Mots-clés : finances de l'État - dette publique - restructuration

Puisque la dette publique est devenue une dette de marché, la restructuration peut participer à la résolution des crises. Mais les conditions optimales d'une restructuration démocratique restent à inventer.

I'm not asking for a bailout. I'm not asking for a rescue (...) I'm asking for the tools to handle this problem. Until they give me the tools to handle the problem, this [crisis] will continue to be their problem

A. G. PADILLA, Gouverneur de Porto Rico,
le 16 décembre 2015.

La journée de recherche lilloise consacrée à l'endettement public exhortait le juriste à descendre dans l'arène des sciences sociales pour s'engager dans la cité. La rencontre, pluridisciplinaire, et les débats qu'elle engagea, tendaient vers « l'action » : prendre part au diagnostic et investir le champ des solutions pour endiguer la violence de ce qu'il est désormais convenu d'appeler « les crises de la dette publique ». S'il est admis que la dette ne constitue pas en soi un « problème », et qu'elle peut même incarner la promesse d'un futur, force est de constater que son évolution endémique et sa gestion pathologique menacent aujourd'hui la permanence de notre État social. La globalisation de la dette de marché, à compter des années 1980, a engendré une augmentation massive de l'endettement public. Les liquidités empruntées, qui atteignent des volumes historiquement inégalés, sont massivement affectées aux dépenses de fonctionnement : la société du crédit épouse les

formes de l'État surendetté. L'émergence et le succès de la notion d'insoutenabilité de l'endettement, conceptualisée par les économistes¹, en révèlent les aspérités. Tandis que la protection de l'État providence nourrit les attentes du citoyen esseulé dans la mondialisation, la concurrence normative, intense sur la scène internationale, conduit à la baisse effrénée des ressources. La réduction de la pression fiscale², leitmotiv programmatique de nos démocraties contemporaines, creuse ainsi les déficits structurels. La grande réforme fiscale annoncée par le candidat Trump – et mise en œuvre dans sa première année de mandat –, en est une illustration probante. Selon la commission parlementaire américaine des finances, l'allègement du taux d'imposition sur les sociétés, consenti sur l'autel de la compétitivité, devrait conduire à une augmentation du déficit de 1 000 milliards sur dix ans³. Hier encore, le pouvoir souverain de lever l'impôt permettait à l'État d'affecter des ressources illimitées

¹ Voy. en ce sens les travaux pionniers de Blanchard O., Chouraqui J.-C., Hagemann R., Sartor N., *The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to An Old Question*, *OECD Economic Studies* 15, 1991.

² En particulier sur les biens et les personnes mobiles, pour asseoir l'attractivité fiscale d'un territoire.

³ Et ce, même en tenant compte d'un surcroît éventuel de croissance. Congress of the United States, Committee On Finance, *Estimated Revenue Effects Of Modifications To The "Tax Cuts And Jobs Act,"* December 02, 2017.

au remboursement de sa dette ; il apparaît aujourd'hui éculé.

La souveraineté de l'État emprunteur lui garantissait en outre une immunité juridictionnelle. États et administrations n'étaient certes pas exempts de sanctions politiques ou militaires de la part d'États tiers, mais les portes des prétoires demeuraient invariablement closes aux créanciers, laissant toute latitude au débiteur public dans la mise en œuvre de sa politique d'assainissement des comptes. Cette barrière a également cédé, sous le poids de la sécurité financière : l'État qui se finance sur les marchés est un opérateur ordinaire, sanctionnable et saisissable par le juge du contrat d'emprunt. Le contentieux des « fonds vautours » – ces fonds d'investissement qui ont bâti leur modèle économique sur les recours à l'encontre des États défailants – a contribué à graver dans le marbre des cours suprêmes britannique et américaine la consécration de la toute-puissance des créanciers⁴. L'horizon des finances publiques se referme ainsi sur l'incapacité des administrations à résorber leurs déséquilibres budgétaires et surmonter leurs difficultés financières.

Les ravages engendrés par ce mal des temps modernes ont trouvé, au cours des dernières années, de multiples terrains d'expression à l'échelon national, comme à l'échelon local. La crise européenne des dettes souveraines a ouvert, tambour battant, la décennie. Le défaut de paiement de la République hellénique et le concours de l'aide internationale se sont soldés par un appauvrissement de la population et un bilan douloureux pour les services publics. Les neuf plans d'austérité successifs ont conduit, notamment, à la détérioration subséquente du secteur de la santé : fermeture des hôpitaux, accès aux soins limités, défaut d'approvisionnement pharmaceutique. En 2013, alors que la crise atteignait son paroxysme, l'organisation internationale *Médecin sans frontières* estimait que près d'un tiers de la population avait perdu sa couverture sociale, dénonçant une « crise sanitaire » majeure⁵. Le Venezuela connaît un sort similaire : en proie à des difficultés financières depuis 2014, l'État a été placé en défaut de paiement partiel le 13 novembre 2017 par l'Agence Standard & Poors⁶. Jusqu'alors, le pays s'efforçait d'assurer le service de sa dette au prix de coupes drastiques dans ses dépenses. Le coût en avait été assumé par la population : 81,8% des foyers vénézuéliens étaient reconnus comme pauvres en 2016, 51,51% en situation de pauvreté extrême⁷. En mars 2017, l'Assemblée nationale vénézuélienne déclarait le pays en « crise humanitaire sur le plan alimentaire ». Dernier exemple du genre, le cas de Porto Rico, dont le gouverneur a déclaré la faillite en mai 2017 : l'île, qui multiplie

les plans d'austérité depuis 2006, ne parvient plus à assumer le traitement de ses fonctionnaires, ni l'entretien de ses infrastructures. Elle doit en sa faire face à l'exode massif de sa population très appauvrie⁸.

Dans son acception contemporaine, la dette apparaît donc comme l'épée de Damoclès pointée sur nos démocraties, le surendettement, comme la réalité qui dissout les conditions de notre vivre ensemble. La résolution des crises de la dette publique s'impose dès lors comme un « défi » de premier ordre pour le juriste engagé. Sa boîte à outils est densément fournie, bien que désordonnée. Les précédents historiques, les dispositifs inspirés du droit international, des procédures collectives ou du droit des contrats laissent entrevoir de nombreuses pistes. Celles-ci méritent encore d'être explorées, renouvelées et agencées. La présente contribution intéresse plus spécifiquement l'une d'entre elles : la restructuration des dettes publiques. L'appréhension de cette solution en requiert une dissection minutieuse, à l'aune de ses enjeux. Après en avoir éclairé le sens (I), nous nous interrogerons sur l'échelon (II), le cadre (III) et les modalités (IV) des restructurations.

I. Restructurer qu'est-ce à dire ?

La restructuration se comprend, au sens strict, comme la renégociation des contrats liant l'administration débitrice à ses créanciers. L'étymologie du terme conforte l'interprétation du juriste : dérivé du latin *structura*, il signifie « doter de nouvelles structures » ; en d'autres termes, la restructuration permet le renouvellement du cadre juridique qui régit la relation de dette.

L'idée de nouveau départ que sous-tend une restructuration n'est pas étrangère à notre histoire. Elle fut de longue date invoquée pour justifier l'annulation des dettes publiques et, à plus forte raison, des dettes souveraines. Le 9 vendémiaire an VI, à l'occasion du vote de la banqueroute des deux tiers, le ministre des Finances du Directoire déclarait ainsi solennellement « efface[r] les conséquences des erreurs du passé pour donner à l'État les moyens de son avenir »⁹. De même, la répudiation de la dette tsariste, dans la célèbre affaire des emprunts russes, n'avait d'autre vocation que la consécration de la nouvelle ère communiste. Les défauts souverains qui accompagnèrent l'avènement de régimes nouveaux sont pléthore. De nos jours toutefois, ils s'accordent mal avec l'état de droit qui caractérise nos démocraties. En effet, bien que « normalisée », la répudiation des dettes – pour légitime qu'elle fût – raisonnait bien souvent avec la mise à mort des créanciers ; au sens propre, dans quelques rares cas, et indéniablement au sens financier.

⁴ Au sujet de ce contentieux et de son évolution, nous renvoyons notre aimable lecteur à nos travaux : Lequesne Roth C., *Le régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*, Paris, LGDJ, coll. « Bibliothèque de droit des entreprises en difficulté », à paraître en 2018.

⁵ Près d'un tiers des Grecs sans couverture sociale, *Le Monde*, le 09.12.2013.

⁶ Selon l'agence de notation, le Venezuela a fait défaut sur une partie de sa dette extérieure, « Le Venezuela déclaré en défaut de paiement partiel sur sa dette », *Les Échos*, le 14.11.2017.

⁷ Venezuela : le parlement dénonce une « crise humanitaire », *Le Figaro*, le 15.03.2017.

⁸ Porto Rico, en faillite, se vide de ses habitants, *Le Monde*, le 28.08.2017.

⁹ Bouvet J., *La banqueroute des deux tiers, Regards croisés sur l'économie*, vol. 17, n°2, 2015, pp. 9-11.

Dossier

> La dette publique
Colloque de Lille
20 octobre 2017

La restructuration doit ainsi être conçue en mode transitif, avec – et non au détriment – des créanciers. Elle procède nécessairement de la conciliation des intérêts et des droits. Du côté de la puissance publique, la restructuration doit permettre de desserrer l'étau financier qui asphyxie le service public; du côté des créanciers, il est impératif qu'elle prenne en compte les pertes engendrées à titre individuel et collectif. Les annulations de dette peuvent avoir des conséquences redoutables sur ses porteurs et déstabiliser lourdement notre écosystème financier eu égard aux interdépendances qui le définissent. De même, le droit de propriété, principe directeur des opérations, doit être interprété à l'aune de ce double écueil. S'il a aisément été reconnu à la faveur des créanciers par la jurisprudence, libérale, de ces vingt dernières années, sa mobilisation sur le terrain collectif est demeurée insuffisamment exploitée : le remboursement des titres de dette à la valeur faciale, au bénéfice de créanciers récalcitrants, par une administration défailtante, ne met-il pas en péril le bien commun que constitue la permanence de son service public? La saisie du patrimoine de l'État au bénéfice de ces mêmes créanciers ne constitue-t-elle pas une expropriation disproportionnée de nos biens publics? Les dichotomies que le droit de propriété laisse subsister conduisent en outre à mobiliser un autre principe régulateur, pour opérer la synthèse : le principe de stabilité financière. Il constitue indéniablement le fondement de restructurations ordonnées et vertueuses comme l'ont montré les opérations de restructuration conduite sous l'égide du FMI dans les années 1980¹⁰. Il ne s'agit, certes, pas d'un principe constituant au sens classique du terme; mais la jurisprudence européenne ouvre la voie de sa consécration au travers « des » affaires Gauweiler. En rejetant les recours des créanciers à l'encontre des politiques non conventionnelles mises en œuvre par la Banque Centrale européenne pour éviter l'implosion de la zone euro, la Cour de Justice de l'Union reconnaît que la stabilité financière, dont le maintien incombe à la Banque centrale, prime le droit de propriété des créanciers.

Mobilisation de nos constitutions économiques, hiérarchisation des principes, préservation de l'état de droit, maintien de la permanence du service public et préservation de la stabilité financière : les délicats arbitrages que scelle une opération de restructuration dépassent le périmètre étroit de la renégociation contractuelle ordinaire que la jurisprudence contemporaine s'est attachée à dessiner. La restructuration des dettes publiques désigne, plus fondamentalement, un renouvellement de notre pacte social qui enjoint les parties en présence à (r)établir les conditions de nos démocraties.

II. Restructurer quelle dette?

La restructuration de la dette publique peut s'avérer nécessaire à tous les échelons où cette dette est susceptible de se former. Les difficultés financières des administrations ne sont pas exclusives de l'État. L'exemple portoricain, déjà évoqué, en témoigne : la péninsule acculée est un État membre du Commonwealth, dont le sort est tributaire du Congrès américain. En Europe, la situation financière périlleuse de centaines de collectivités territoriales françaises, en raison de la conclusion d'emprunts structurés à risque – dits emprunt « toxiques » –, en constitue une autre illustration probante. Notons toutefois que les faillites à l'échelon local ne constituent pas un impensé juridique.

Le droit des faillites américain a ainsi été mobilisé pour régler la banqueroute de Détroit¹¹. Bien que critiquable sous certains aspects, la résolution judiciaire mise en œuvre a offert une voie de sortie ordonnée à la ville, dont Porto Rico a tenté de bénéficier, en vain¹². En Europe, une jurisprudence ancienne explorait des pistes semblables, à l'instar de décisions italiennes concernant des municipalités¹³. Les résolutions judiciaires inspirées de la pratique privée ne constituent toutefois qu'une part marginale des solutions mises en œuvre. Dans la plupart des cas, celles-ci sont élaborées sous l'impulsion de l'État qui intercède en qualité d'arbitre et de garant. Tel a notamment été le cas dans l'affaire française des emprunts toxiques : outre l'adoption d'une série de mesures préventives visant à introduire et pérenniser une gestion vertueuse de l'emprunt, le législateur a mis au point un dispositif d'aide au profit des collectivités. Le fonds de soutien, créé à cet effet par la loi de finances de 2014, permet aux collectivités qui le sollicitent de sortir de leur encours d'emprunts les plus risqués moyennant, au préalable, une tractation avec les établissements créditeurs sous le patronage de l'État¹⁴.

Cette affaire traduit à elle seule l'urgence démocratique de concevoir la restructuration de la dette de l'État. La position de surplomb et de caution qu'il adopte le place en premier plan des responsabilités. La consolidation des comptes publics imposée par la discipline budgétaire européenne renforce cet état de fait et de droit. La dette de l'État est le réceptacle des dettes publiques internes.

Ajoutons qu'elle constitue parallèlement le réceptacle de la dette privée. Il existe en effet une corrélation « vicieuse » entre dette publique et endettement privé. L'épisode irlandais de la crise européenne des dettes publiques en a été l'une des vives manifestations. Jusqu'au déclenchement de la crise financière, le tigre celtique affichait des ra-

¹⁰ Sgard J., Restructurer les dettes souveraines : la méthode efficace du FMI, *L'Économie politique*, vol. 55, n° 3, 2012, pp. 79-92.

¹¹ Sur le sujet, voy. Salcedo C. Un aspect méconnu du fédéralisme américain : la gestion fédérale des faillites municipales, *Pouvoirs*, vol. 147, n° 4, 2013, pp. 145-154.

¹² Le parlement portoricain avait adopté une loi permettant à l'État de se prévaloir du droit des faillites américain. La Cour Suprême américaine la jugea inconstitutionnelle. *Supreme Court Of The United States*, Justice Thomas, *Puerto Rico v. Franklin California Tax-Free Trust*, No. 15-233, and *Acosta-Febo v. Franklin California Tax-Free Trust*, No. 15-255, 579 U. S. (2016), June 13, 2016.

¹³ À titre d'exemple, la commune italienne de Tassignano fut ainsi déclarée en faillite au mois d'octobre 1891. Le mobilier de la maison communale fut saisi par ses créanciers. Giron A., *Dictionnaire Administratif et de Droit Public*, Tome Premier, Bruxelles, Bruylant Christophe, 1895.

¹⁴ Rapport du gouvernement au parlement sur les emprunts structurés des collectivités territoriales et organismes publics, Rapport réalisé en application de l'article 32 de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, Octobre 2016.

tios d'endettement jugés vertueux au regard des critères européens : la dette publique représentait 23,9% du PIB en 2007¹⁵. Au terme d'une dégradation foudroyante, ce taux atteignait 119,6% au sommet de la crise irlandaise, en 2012. La théorie du *too big to fail* (trop importants pour faire faillite) éclaire la mécanique à l'œuvre : le maintien de la solvabilité du secteur bancaire à la peine a suscité l'intervention de l'État pour juguler les effets d'une hypothétique faillite sur l'économie réelle. Les comptes publics s'en sont trouvés substantiellement grevés. La crise a dépassé les frontières irlandaises ; la Commission évalue à 4,5 billions d'euros le coût du sauvetage des établissements pour le contribuable européen¹⁶. La création de l'Union bancaire, amorcée en 2012, ambitionne de mettre à mal cette mécanique mortifère pour l'État social. Le mécanisme de résolution unique¹⁷, second pilier de l'édifice, est conçu pour contourner les renflouements publics des banques (*bail out*), au profit des instruments de renflouement interne (*bail in*). La recapitalisation des établissements défaillants repose sur les actionnaires et créanciers de ceux-ci et, à titre subsidiaire seulement, sur le fonds de résolution unique approvisionné par les banques ; le recours à l'intervention de l'État – et au Mécanisme de Stabilité Européen (MSE) – n'est envisageable qu'en dernier ressort. Le dispositif ambitionne la réduction des transferts de dettes privées. Il mérite néanmoins d'être encore éprouvé, et le sauvetage des banques vénitennes par l'État italien en juin 2017, laisse planer des doutes sur son effectivité.

La dette de l'État apparaît ainsi comme une dette kaléidoscopique, au confluent du système de la dette. Si le qualificatif de « souverain », dont elle fut longtemps affublée, revêt encore un sens, c'est assurément, selon nous, dans ce rôle de soupape qu'il doit être recherché : parce que la dette de l'État entre en résonance avec l'ensemble des dettes publiques et privées, et que l'État amortit, de fait, les chocs extérieurs, la dette de l'État présente les caractéristiques de la dette ultime.

Comme nous l'évoquions, les attributs de souverain ont de longue date permis la dissolution de ces flux de dette par le truchement d'annulations, ou le jeu monétaire dont l'État avait encore la maîtrise. Force est de constater que ce pouvoir unilatéral n'a plus les mêmes ressorts et que l'usage du levier monétaire a été transféré, conditionné et limité¹⁸. La dette de l'État se présente ainsi comme une dette ultime *remboursable*. Elle l'est d'autant plus qu'elle s'inscrit dans l'écosystème financier qui la nourrit. Dette de marché, elle constitue une valeur « repère » – voire « refuge »¹⁹ – qui oriente les dynamiques de marché. L'endogénéité financière de la dette publique, actée par les principaux juges compétents, justifie



la force obligatoire conférée aux contrats d'emprunt d'État : le système d'endettement public dominant fait du remboursement une condition de stabilité financière.

L'effort d'ingénierie juridique que supposent les opérations de restructuration doit dès lors se concentrer à dénouer le nœud gordien de la dette d'État. Face à l'évidence démocratique de cette nécessité, les formes susceptibles de revêtir l'opération suscitent encore débats et controverses.

III. Restructuration institutionnelle ou contractuelle ?

La réflexion relative aux opérations de restructuration est née des crises contemporaines des dettes d'État. Principalement doctrinales, les premières études ont été conduites à la suite des difficultés rencontrées par certains pays africains dans les années 1970. Elles n'ont été relayées dans la sphère politique qu'une vingtaine d'années plus tard, à l'occasion des crises latines. Les propositions diverses qui ont alors vu le jour ont rapidement esquissé une ligne de démarcation claire entre deux approches *a priori* antagonistes. Alors que certains encourageaient l'adoption d'une solution institutionnelle, d'autres lui préféreraient la solution contractuelle.

Les deux approches reposent sur des fondamentaux distincts. La solution institutionnelle répond d'une logique de surplomb et prend appui sur les mécanismes traditionnels du droit international : le régime de défaut, adopté par la voie d'un traité, est applicable à l'ensemble des États membres signataires. La restructuration est appréhendée comme un processus de conciliation global, arbitré par un tiers impartial qui considère l'ensemble des intérêts en présence ; ses résultats sont opposables à l'État débiteur et l'ensemble de ses créanciers. La solution contractuelle procède, quant à

¹⁵ Source Eurostat, consulté en ligne le 15 décembre 2017 à l'adresse suivante : http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=fr

¹⁶ Lignes directrices de la Commission « Feuille de route pour une union bancaire », COM[2012] 0510 final

¹⁷ Règlement (UE) No 806/2014 du parlement européen et du conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) no 1093/2010.

¹⁸ Voy. en ce sens la contribution de Matthieu Caron à la présente publication.

¹⁹ Comme en témoignent les taux négatifs auxquels empruntent certains États.

Dossier

> La dette publique
Colloque de Lille
20 octobre 2017

elle, d'une logique ascendante et repose sur les parties au contrat. Celles-ci s'entendent en amont de la conclusion d'un emprunt sur les dispositions applicables dans le cas d'une hypothétique faillite. Le régime contractuel de défaut est casuistiquement négocié, et la restructuration résulte de négociations *ad hoc* régies par le droit des obligations et le droit financier. Sauf disposition(s) contraire(s), elle ne vaut que pour les propriétaires de titres de la série concernée ou, à tout le moins, les parties signataires à l'accord.

L'histoire contemporaine des dettes souveraines a jusqu'alors consacré la solution contractuelle²⁰. La première bataille a été remportée en 2003. Le Fonds monétaire international, sur mandat du G20, avait tenté d'institutionnaliser le rôle de premier plan dont il avait été investi à l'occasion des crises sud-américaines. Un projet de « Mécanisme de restructuration des dettes souveraines » (MRDS)²¹, plusieurs fois remanié, avait ainsi vu le jour sous l'impulsion d'Anne Krueger, sa présidente. En dépit de l'influence qu'exerçât le droit des faillites américain dans son élaboration, l'opposition ferme de l'administration au mécanisme en précipita l'abandon. La campagne menée en contrepoint par le sous-secrétaire au Trésor John Taylor contribua, parallèlement, à promouvoir la solution contractuelle. Elle fut entérinée par l'adoption de clauses d'action collectives (CAC) – dispositif contractuel permettant la modification d'un contrat à la majorité qualifiée des créanciers – sur le marché des obligations d'État régies par le droit américain. Les CAC en sont devenues l'un des standards depuis 2003. Le second épisode date de la crise européenne des dettes publiques. L'originalité de la solution qu'elle participa à faire émerger tient à son hybridité : l'adoption d'une CAC standardisée par le truchement du Traité instituant un mécanisme européen de stabilité (MES) de 2012. Ces clauses ont été introduites dans les titres obligataires émis par les États membres de la zone euro, d'une maturité supérieure à un an. Le juriste avisé ne saurait toutefois s'y méprendre : sous les atours d'une démarche intergouvernementale, le dispositif subordonne les sorties de crise aux négociations entre les parties contractantes.

La déclinaison des solutions contractuelles dans le domaine des dettes d'État s'inscrit dans le mouvement général de « contractualisation » de la société. Son succès fait écho à la structure même de notre modèle d'endettement : les CAC sont privilégiées parce que fondées sur le marché (*market-based solution*). Aussi louable que soit le régime contractuel de défaut sur le terrain de l'état de droit, il n'en recèle pas moins des écueils majeurs. L'asymétrie transactionnelle en constitue

l'un des aspects saillants. Les contrats « d'organisation » sont les « instruments des pouvoirs privés économiques » rappelait Gérard Farjat pour décrire l'aliénation du consentement du débiteur²². Ces constats se manifestent avec une acuité particulière en matière d'emprunts d'État; en témoignent la réticence – voire l'hostilité – des États financièrement fragiles à adopter des clauses (plus) protectrices à leur endroit, ou les études évaluant le « coût » de certaines clauses²³. Sur le marché compétitif de la dette publique, la physionomie du contrat conditionne le coût de l'emprunt et les dispositions favorables aux créanciers sont autant d'éléments d'attractivité. Il n'est dès lors pas surprenant de constater que le dispositif existant ne satisfait pas pleinement aux exigences démocratiques identifiées.

Aujourd'hui encore, les points d'achoppement politiques demeurent nombreux et menacent la mise en œuvre d'un cadre institutionnel à l'échelon international. Les initiatives régionales doivent toutefois être scrutées avec attention, à commencer par celles émanant du laboratoire européen. Dans le cadre de l'approfondissement de l'Union économique et monétaire amorcée, la Commission européenne propose d'instaurer un Fonds monétaire européen²⁴. Celui-ci serait créé sous l'égide d'un MES communautarisé, responsable devant le Parlement européen. Il se substituerait au Fonds monétaire international pour intervenir auprès des États européens en difficulté. L'idée n'est pas nouvelle et alimente le débat public de manière récurrente; la Commission ambitionne cependant de lui conférer une réalité tangible à l'horizon 2019. Les prérogatives et les conditions de fonctionnement de ce fonds doivent encore être précisées et l'on ignore le rôle que l'autorité sera(it) appelée à jouer en matière de restructuration. Elle n'en incarne pas moins, *a priori*, l'espace démocratique d'intervention idéal eu égard à sa légitimité d'une part, son expertise d'autre part. En effet, la participation des États membres à l'Union économique et monétaire justifie d'ores et déjà le pouvoir budgétaire de l'Union, investie du devoir de surveillance des finances publiques nationales. L'identification de trajectoires financières collectives, à l'échelon européen, favoriserait en outre les arbitrages démocratiques qu'un tiers impartial devrait conduire dans ce contexte. Le philosophe Etienne Balibar fait ainsi de l'instauration de ce fonds, un prérequis de la refondation démocratique de l'Europe²⁵.

Le projet n'emporte pas à ce jour l'adhésion unanime des États membres; la virulente réaction du Premier ministre néerlandais lors du Sommet européen du 15 décembre 2017 en atteste : les négociations s'engagent sur le terrain de la lutte

²⁰ Pour une étude approfondie des dispositifs mentionnés, nous renvoyons notre lecteur à nos précédents travaux : Lequesne Roth C., Remédier à l'insolvabilité des États : la restructuration des dettes souveraines, in C. Bricteux et B. Frydman (dir.), *Les grands défis du droit global*, Bruxelles, Bruylant, coll. Penser le droit, 2017, pp. 149-176.

²¹ Krueger A. O., *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, *International Monetary Fund*, April 16, 2002.

²² Farjat G., *Pour un Droit Économique*, Paris, PUF, 2004, p. 54.

²³ Voy. nos travaux relatifs aux clauses : Lequesne Roth C., *Le régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*, op. cit.

²⁴ Commission européenne, *La Commission présente une feuille de route pour approfondir l'Union économique et monétaire européenne*, Communiqué de presse, Bruxelles, 6.12.2017, IP/17/5005.

²⁵ E. Balibar, *Refonder radicalement l'Europe*, Le Monde, 16.12.2017.

pour le droit. À ce titre, il incombe au juriste engagé de définir les éléments du débat, en identifiant les éléments juridiques constitutifs d'une restructuration vertueuse.

IV. Comment restructurer ?

La question des modalités des restructurations conduit inévitablement à faire le bilan des expériences passées. La pratique contractuelle, riche d'enseignements, est un support précieux pour concevoir le renouvellement du régime de défaut souverain. Au départ de celles-ci²⁶, nous identifions trois priorités pour élaborer – et pérenniser au sein de nos démocraties – des processus de restructuration ordonnée. Ces priorités feront successivement l'objet d'une présentation, bien qu'elles ne puissent être conçues individuellement : leur conjugaison forme un programme d'action complet. Nous envisagerons les temporalités de l'action (1), les conditions des négociations (2) et le caractère holistique de l'accord (3).

Intervenir dans les temps

La question des temporalités n'est pas totalement étrangère à la mécanique du défaut. Les clauses de défaut prévoient ainsi généralement des délais de grâce, permettant à l'État de surmonter une erreur technique. Ces dispositifs s'inscrivent toutefois dans des temporalités de court terme et ne répondent pas aux lacunes que présentent les résolutions tardives. En effet, plus les négociations sont avancées, plus le coût de la restructuration est douloureux, pour l'État débiteur comme pour ses créanciers. La situation vénézuélienne constitue à cet égard un cas d'école. Alors que le défaut était annoncé depuis 2016, au regard de la manifeste insoutenabilité de la dette, l'État s'est refusé à engager les pourparlers avec ses créanciers, persistant à honorer les échéances de sa dette extérieure. Enlisé dans la crise, il a été placé en défaut de paiement par l'agence Standards & Poors en novembre 2017. Depuis lors, les intérêts et pénalités de retard alourdissent une dette déjà conséquente tandis que les perspectives de remboursement s'amenuisent pour les créanciers et que les recours judiciaires menacent la conclusion d'un hypothétique accord. Des solutions, aisément anticipables en amont, sont aujourd'hui compromises en aval. Il apparaît donc indispensable de concevoir la restructuration des dettes d'État comme une mesure de gestion préventive, au bénéfice de l'ensemble des acteurs impliqués, pour éviter des situations irréversibles et irrémédiables.

Au sein de l'Union européenne, l'engagement de pourparlers pourrait être adossé à la procédure pour déficit excessif, voire à la procédure d'alerte

précoce. Le déclenchement de l'une d'entre elles initierait, automatiquement, un dialogue avec les créanciers de l'État. Jusqu'à présent, la mise en œuvre d'un tel dispositif a été écartée par les principaux concernés, les États redoutant le signal qu'il enverrait. L'adoption de cette règle à l'échelon communautaire et la banalisation des échanges dans les procédures européennes conçues pour éviter le défaut, seraient de nature à contrecarrer ces principaux obstacles.

Organiser les négociations

La seconde étape tient à l'organisation des débats. Les CAC intéressent principalement le vote. Elles établissent les seuils de majorité et de quorum permettant de modifier les contrats. Ces dispositions peuvent d'ores et déjà être regardées comme une avancée : rappelons que les clauses d'unanimité ont constitué l'un des standards contractuels du marché américain jusqu'en 2003.

Le dispositif CAC échoue toutefois à s'imposer comme un espace de discussion démocratique, les clauses ne prévoyant nullement les conditions de négociation. En effet, les créanciers ne font pas – ou marginalement – l'objet d'une représentation collective, et les rencontres entre créanciers et débiteurs ne sont pas institutionnalisées. Ces lacunes condamnent en amont toutes négociations : à l'heure de la dette de marché, comment l'État peut-il improviser une véritable discussion avec des centaines – voire des milliers – de créanciers disséminés ? En outre, l'absence d'implication des créanciers dans l'élaboration d'un nouvel accord en compromet la conclusion. Le vote s'apparente davantage au référendum dans ses formes (il suppose une réponse binaire qui écarte toute nuance) et à un vote de confiance sur le fond, loin du parachèvement transactionnel qu'il est supposé entériner.

Une restructuration ordonnée implique donc que les créanciers aient une voie audible et entendue dans le cadre d'un processus de négociation préétabli. La standardisation de la pratique des *trustees* de droit anglais est une solution à considérer. En représentant des créanciers, cette structure instaure l'interface indispensable avec l'État débiteur et assure l'exercice collectif des droits. Les *trustees* disposent généralement d'une compétence exclusive pour formuler les demandes de remboursement anticipé et introduire, le cas échéant, un recours judiciaire.

L'institutionnalisation de cet interlocuteur unique limiterait aussi, *a fortiori*, le phénomène des minorités de blocage – que les CAC actuelles ne parviennent à endiguer²⁷ –, et découragerait les recours individuels. Les conventions de *trustee* comportent en effet, bien souvent, des clauses de

²⁶ Les observations et propositions ci-après prennent appui sur nos travaux relatifs aux clauses des contrats d'emprunt déjà mentionnés : Lequesne Roth C., *Le régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*, op. cit.

²⁷ *Ibidem*.

Dossier

> La dette publique
Colloque de Lille
20 octobre 2017

partage qui prescrivent une répartition proportionnelle des sommes perçues à l'issue d'une procédure judiciaire.

La représentation collective des créanciers avait été évoquée dans les travaux préparatoires de la CAC standard européenne. Une modification de celle-ci permettrait aisément de répondre à cette nécessité.

Adopter une approche holistique

La dernière priorité invite à prendre la hauteur et la distance que requiert la restructuration ordonnée des crises contemporaines des dettes d'État. La résolution des crises se caractérise aujourd'hui par la violence qu'elle génère : la dissolution de l'État social, d'une part ; une guerre fratricide entre créanciers de l'État, d'autre part. Cette guerre est née au départ de la *clause pari passu*. La disposition instaure, entre les différents détenteurs de titres d'une même série, une égalité de rang interdisant l'établissement de liens de séniorité. Elle fut mobilisée avec succès par les créanciers récalcitrants de l'Argentine pour obtenir l'exécution de jugements statuant en leur faveur. Une injonction du juge new-yorkais suspendit, de longs mois durant, le remboursement de la dette extérieure de la République à la conclusion d'un accord avec ceux-ci²⁸. Les créanciers bénéficiaires firent alors usage de tous les moyens de pression à leur disposition pour assurer la mise en œuvre effective de l'injonction, lançant des dizaines de procédures d'assignation à l'encontre des autres créanciers. La décision conduisit l'Argentine au défaut et mit en difficulté l'ensemble des acteurs opérant dans ses chaînes de paiement. Elle dut finalement se résoudre à accepter un accord très coûteux pour ses finances, composé, non sans ironie, d'un agrégat d'accords inégalement profitables aux créanciers.

Cette affaire, retentissante, mit en relief les dysfonctionnements du système actuel. Son dénouement fut subordonné à la volonté du juge new-yorkais, ouvertement disposé à accueillir les prétentions des créanciers au nom de l'attractivité financière américaine ; ses décisions furent motivées à l'aune du seul droit des obligations, rejetant les aménagements sollicités par l'Argentine pour préserver ses services publics sur le fondement, notamment, de la politique de développement américaine ; dans sa portée enfin, cette affaire décourage les opérations de restructuration : à l'avenir, les détenteurs d'obligations dépourvues de CAC efficaces ont tout intérêt à refuser les négociations pour obtenir un remboursement plus conséquent devant le juge.

Ce bilan permet de lire en creux les exigences démocratiques d'une bonne restructuration. Pour

que la mise en balance des intérêts requise soit effective, elle suppose la mobilisation d'un corpus de textes nécessairement plus large que celui ayant trait au seul domaine des affaires. Les droits fondamentaux des citoyens, érodés sous l'effet des coupes sociales mises en œuvre pour honorer le service de la dette, doivent être partie intégrante des débats. Outre l'élargissement des fondements juridiques, une restructuration équitable requiert que l'on abandonne l'approche sérielle au bénéfice d'une approche consolidée de la dette. Celle-ci permettrait une répartition proportionnelle et proportionnée des efforts requis. À cet égard, les clauses d'agrégation préconisées par le Fonds monétaire international constituent l'instrument idoine²⁹. Enfin, la restructuration doit nécessairement se dérouler sous les auspices d'un tiers impartial, garant des opérations. Le projet MRDS proposait, en son temps, l'instauration d'un tribunal international des faillites d'États ; cette solution pourrait faire l'objet d'une expérimentation à l'échelon d'un fonds monétaire européen. Les restructurations participeraient ainsi au règlement vertueux des crises des dettes d'État, minorant ses effets dévastateurs tout en offrant de réelles garanties aux cocontractants de la puissance publique.

En conclusion

Face au défi de la dette d'État, l'histoire nous enseigne que le champ d'action est vaste et les leviers multiples. La manifestation lilloise a témoigné de cette pluralité, mais aussi de ses limites : l'arme fiscale ne saurait être brandie sans mettre à mal l'attractivité financière du pays, tandis que les leviers monétaires se révèlent impuissants à juguler la dette extérieure, libellée en devises étrangères. De surcroît, l'annulation unilatérale des emprunts, même « illégitimes », expose la puissance publique à l'ostracisation, redoutable à l'ère de l'interdépendance économique mondiale. Chacun a démontré l'écueil des solutions ordinaires, comprises dans leur singularité. La présente contribution s'inscrit dans cette même veine : pour être efficace, la voie de la restructuration doit nécessairement être envisagée en complémentarité d'autres modalités d'action, et ne saurait constituer une panacée. La lutte pour le droit demeure protéiforme : le rétablissement des équilibres démocratiques passe aussi, indéniablement, par l'annulation des dettes des pays pauvres, dont la politique doit être maintenue, et les batailles judiciaires. Mais plus encore : les crises en appellent au pouvoir de créativité du juriste dont la force de proposition est une condition impérieuse de la vitalité de nos démocraties. ■

²⁸ L'injonction prononcée par le juge de première instance, confirmée en appel, fit l'objet d'un recours en *certiorari* de la part de l'Argentine que la Cour Suprême américaine rejeta. Supreme Court Of The United States, Republic of Argentina v. NML Capital, LTD, Certiorari to the United States Court of Appeal, n°12-842, June 16, 2014.

²⁹ IMF, *Strengthening the contractual framework to address collective action problems in sovereign debt restructuring*, October 2014, voy. pp. 30-31.