L'Orient -Le Jour

Jeudi 28 novembre 2019

Kenza OUAZZANI

Comment se déroule une restructuration de dette, selon Camille Abousleiman

Le ministre sortant du Travail est avant tout reconnu comme un des plus grands spécialistes du marché de la dette. Il a travaillé sur les émissions obligataires internationales du Liban depuis 1995 et a représenté plusieurs États dans le cadre de leurs émissions de titres obligataires sur les marchés internationaux, notamment l'Égypte, la Géorgie, la Jordanie, le Maroc et la Tunisie. M. Abousleiman est également un expert en restructuration de la dette pour les marchés émergents. Dans un entretien accordé à L'Orient-Le Jour, il explique pourquoi le Liban devrait prioriser l'allocation de ses réserves en devises à l'importation de produits de première nécessité et détaille les modalités d'une potentielle restructuration de la dette en dollars du pays.

Le Liban doit rembourser aujourd'hui une échéance d'eurobonds d'un montant principal de 1,5 milliard de dollars ainsi que des intérêts courus d'une valeur approximative de 40 millions de dollars. La Banque du Liban puisera dans ses réserves pour couvrir ce montant, puisque le ministère des Finances a annulé l'émission de nouveaux eurobonds qui était prévue pour lui permettre d'effectuer ce remboursement. Jusqu'à quand l'État pourra-t-il compter sur la BDL pour couvrir ses échéances ?

Le Liban va payer l'échéance d'aujourd'hui. Les devises seront assurées par la BDL car le pays n'est pas actuellement en mesure d'accéder aux marchés de capitaux. La BDL recevra en échange des eurobonds couvrant le montant payé.Pour les échéances futures, bien que la BDL soit en mesure de couvrir les échéances de l'année 2020, le Liban fait actuellement face à une pénurie de dollars. On se doit donc de développer un plan global pour répondre aux différents aspects de la crise, dont l'allocation de ses devises. Le remboursement ou le non-remboursement des eurobonds devra être décidé en fonction des priorités que déterminera le (nouveau) gouvernement. À mon avis, la priorité devrait plutôt être donnée à l'importation des produits de première nécessité : les médicaments, le blé, le carburant et les matières premières nécessaires pour le fonctionnement de nos industries. Le carburant devra être importé d'une manière transparente et en quantité réduite, uniquement pour servir les besoins du Liban, en s'assurant que ces importations ne fassent pas l'objet de détournements vers la Syrie.

Que se passe-t-il lorsque des eurobonds ne sont pas remboursés ? À partir de quand un État est-il considéré en défaut de paiement ?

Les conditions des eurobonds du Liban prévoient une période de grâce de cinq jours pour le paiement du principal et de trente jours pour le paiement des intérêts (semi-annuels). Passé ces délais, l'État serait légalement en défaut de paiement.Si le Liban est en défaut de paiement sur une série d'eurobonds, les détenteurs des autres séries d'eurobonds peuvent accélérer leurs maturités et exiger leur remboursement immédiat : c'est ce que l'on appelle un « cross default ».

Une restructuration de la dette est-elle inévitable ?

Non, une restructuration n'est pas inévitable mais elle risque d'être nécessaire. C'est une question de priorité dans l'allocation des devises. La baisse des prix sur le marché secondaire des

eurobonds indique que les investisseurs anticipent une restructuration. Les investisseurs sont plus avertis des finances de l'État et de ses capacités de remboursement que les responsables politiques. Il est de l'intérêt du Liban d'avoir un plan global en place avant le début des négociations avec les détenteurs d'eurobonds pour leur donner confiance dans la capacité de l'État d'honorer ses engagements après une restructuration.Il nous faut un plan de redressement global qui réponde à tous les aspects de la crise, dont la situation des banques et des dépôts bancaires, les restrictions sur le retrait de fonds et leur transfert à l'étranger, la dette extérieure du pays, le taux de change et le déficit budgétaire.

Comment s'opère concrètement une restructuration de la dette ?
Une fois qu'un pays fait défaut, les principaux détenteurs d'eurobonds se regroupent au sein d'un comité pour négocier avec l'État les termes de la restructuration. Les détenteurs des eurobonds sont la BDL, les banques locales et les investisseurs internationaux. Environ deux tiers des eurobonds sont détenus par les banques locales et la BDL. C'est une arme à double tranchant, car elle facilite la restructuration mais les pertes seront aussi ressenties localement.n général, une restructuration de la dette signifie que de nouvelles séries d'eurobonds sont émises prévoyant des dates de maturité plus longues, une réduction des intérêts et souvent du principal. Les séries existantes sont alors échangées contre les nouvelles séries.Une fois un accord conclu, les termes de la restructuration doivent être approuvés par une majorité de 75 % des détenteurs de chaque série, votant série par série. En général, le processus prend entre 4 et 6 mois. Il est probable que la BDL n'ait pas un droit de vote.

Dans le cas d'un défaut de paiement, les détenteurs d'eurobonds peuvent-ils engager des poursuites judiciaires en vue de la saisie des actifs de l'État, notamment les réserves en or de la BDL qui sont placées à l'étranger ?

À ma connaissance, l'État ne dispose quasiment pas d'actifs à l'étranger, ce qui lui permet d'avoir une position solide pour négocier une restructuration avec ses créanciers. Les actifs détenus par l'État dans l'exercice de ses fonctions diplomatiques, tels que les ambassades et les consulats, bénéficient d'une immunité, selon la Convention de Vienne. Les actifs de l'État ne sont en tout cas pas sujets à saisie avant qu'un jugement de non-paiement ne soit rendu.La loi de l'État de New York régit les émissions d'eurobonds. Les actifs détenus par la BDL pour son propre compte, en son nom, ne servent pas à rembourser les dettes de l'État. Cela n'empêche pas les créanciers d'essayer de saisir les actifs de la BDL mais je suis optimiste quant aux chances du pays et de la BDL de prévaloir. Cela a été le cas lorsqu'une société de télécoms (LibanCell) a saisi les actifs de la BDL à New York. À l'époque, nous avions réussi à libérer ces actifs assez rapidement.

Les craintes d'un haircut sur les dépôts en dollars sont-elles justifiées ? Un haircut est-il inéluctable ?

Plusieurs analystes le prévoient, mais il est prématuré de se prononcer, car cela dépendra de l'état financier de la BDL et des banques. C'est pour cela qu'il est important de connaître la situation financière de la BDL.Si un haircut est nécessaire, il est important qu'il se fasse dans le respect de l'équité sociale. Ce sont les actionnaires des banques qui devront en premier assumer les pertes, mais si ce n'est pas suffisant, ce sont les grands déposants qui devront supporter la plus grande partie des pertes. Il faut essayer à tout prix de protéger les petits déposants.

Il est primordial de mettre en place un plan de redressement le plus rapidement possible. Un recours au Fonds monétaire international (FMI) me paraît urgent, à moins que le gouvernement ne réussisse à obtenir des sources alternatives de financement dans l'immédiat, mais j'en doute. Il ne faut pas qu'il y ait un rejet de principe du recours au FMI, dont le Liban est membre, et auquel il a toujours payé ses cotisations. Pour ceux qui évoquent des théories de complot, j'aimerais rappeler que la Russie et la plupart des pays d'Amérique latine ont fait appel au FMI, qui est l'organisation en charge d'aider les pays en difficulté. De toute façon, si les propositions du FMI ne sont pas acceptables, le (nouveau) gouvernement pourra toujours les rejeter. L'État devra en tout cas assainir sérieusement ses finances, surtout que les recettes fiscales vont beaucoup baisser, compte tenu de la situation économique.De même, le gouvernement actuel se doit de ne pas abandonner le navire et entamer dès maintenant des discussions avec les institutions étrangères, si le blocage dans la formation du nouveau gouvernement se poursuit. Il y va de l'intérêt de la population entière.Il faudra également surmonter la barrière psychologique qui a empêché jusque-là l'instauration d'un système de régulation des transferts à l'étranger. Une circulaire de la BDL permettrait de protéger les avoirs des banques à l'étranger, d'assurer un traitement équitable entre les petits et les grands déposants, de retirer aux banques le pouvoir discrétionnaire de décider au cas par cas et d'encourager les transferts de nouveaux fonds (« new money ») de l'étranger vers le Liban en leur donnant la certitude qu'ils ne seront pas concernés par les mesures restrictives.Il ne faut pas perdre espoir. La révolution et la crise économique vont probablement provoquer un changement fondamental du système qui souffre de nombreux maux, dont la corruption, le gaspillage et l'impunité.