

Faculté de droit et de criminologie

Fonds vautours, de l'intention politique aux solutions juridiques

Comparaison des réponses législatives

Auteur : Guillaume Davister

Promoteur : Alain Wijffels

Année académique 2021-2022

Master en droit, à finalité spécialisée : Droit de l'entreprise

Plagiat et erreur méthodologique grave

Le plagiat, fût-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une œuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette œuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Remerciements

Je voudrais tout d'abord remercier mon promoteur, Monsieur Wijffels, pour sa disponibilité et ses conseils avisés dans la réalisation de ce mémoire.

Mes remerciements vont également à tous les interlocuteurs que j'ai eu l'occasion d'interviewer et qui ont grandement contribué à ouvrir ma vision sur ce sujet et à dépasser une approche qui aurait pu être simpliste.

Je tiens aussi à remercier Martha Kakounis, qui m'a soutenu et épaulé tout du long de ce mémoire et sur laquelle j'ai toujours pu compter.

Je voudrais enfin remercier mes parents, ainsi que ma sœur Alexandrine pour leur aide précieuse dans la relecture de ce mémoire.

Table des matières

1	INTRODUCTION	7
1.1	Dette souveraine : caractéristiques	8
1.2	Emergence du marché secondaire	10
1.3	Les fonds vautours : apparition et caractéristiques.....	12
1.4	Litiges incontournables : façonnement d'un contexte favorable.....	14
2	CHAPITRE I : CIBLE IDENTIFIÉE : QUELLES RÉPONSES ?.....	16
2.1	Section 1 : Solutions multilatérales	16
2.2	Section 2 : Solutions contractuelles.....	17
2.2.1	Sous-section 1 : Pari passu	18
2.2.2	Sous-section 2 : Clause d'action collective.....	19
2.3	Section 3 : Solutions législatives	20
3	CHAPITRE II : LOI BELGE.....	22
3.1	Section 1 : Contexte d'adoption	22
3.2	Section 2 : Analyse de la loi	23
3.2.1	Sous-section 1 : Débiteurs, créanciers et créances concernées.	23
3.2.2	Sous-section 2 : Première condition d'application : critère impératif.....	25
3.2.3	Sous-section 3 : Seconde condition d'application : les critères alternatifs	26
3.2.4	Sous-section 4 : Application de la loi.....	28
3.3	Section 3 : Recours en annulation et arrêt de la Cour constitutionnelle.....	29
3.4	Section 4 : Conclusion.....	31
4	CHAPITRE III: The Debt Relief Act de 2010.....	33
4.1	Section 1 : Contexte d'adoption	33
4.2	Section 2 : Analyse de la loi	35
4.2.1	Sous-section 1 : Débiteurs, créanciers et dettes concernées.....	35
4.2.2	Sous-section 2 : Mécanisme protecteur prévu par la loi	38
4.2.3	Sous-section 3 : Montant recouvrable et exceptions.....	39
4.3	Section 3 : Compatibilité avec les obligations internationales	41
4.4	Section 4 : Conclusion.....	42
5	CHAPITRE III : LOI FRANÇAISE	44
5.1	Section 1 : Contexte d'adoption de la loi	44
5.2	Section 2 : Analyse de la loi	46

5.2.1	Sous-section 1 : Les créances visées par l'article 60	48
5.2.2	Sous-section 2 : Mécanisme protecteur de la loi.....	49
5.2.2.1	§1 L'article 59 de la loi Sapin II.....	49
5.2.2.2	§2 Le mécanisme d'autorisation préalable du juge	50
5.2.2.3	§3 L'exception prévue par l'article 60.IV	51
5.3	Section 3 : Recours en annulation	52
5.4	Section 4 : Conclusion.....	53
6	CHAPITRE IV : TENTATIVES AMÉRICAINES	55
6.1	Section 1: Stop Vulture Funds Bill.....	55
6.2	Section 2 : Tentatives new-yorkaises	58
7	CHAPITRE V : COMPARAISON	61
7.1	Section 1 : Origine et motivation.....	61
7.2	Section 2 : Champs d'application matérielle	64
7.3	Section 3 : Champs d'application temporels	67
7.4	Section 4 : Champs d'application conclusion.....	69
7.5	Section 5 : Mécanismes utilisés.....	70
7.6	Section 6 : Comparaison Bilan	73
8	CONCLUSION.....	76
9	Bibliographie.....	78
10	Annexes.....	86
10.1	Annexe 1 : Loi belge de 2015.....	86
10.2	Annexe 2 : La loi française de 2016	87
10.3	Annexe 3 : Debt Relief Act	89
10.4	Annexe 4 : Interview de Justin Vanderschuren, Doctorant à l'Université Catholique de Louvain dont le sujet de thèse traite de l'accès au juge des fonds vautours.....	95
10.5	Annexe 5: Interview Leeland Goss, Membre du comité d'exécution et Conseil général de la International Capital Market Association	100
10.6	Annexe 6: Interview Patrick Wautelet, Vice-doyen à la recherche de l'Université de Liège, auteur de plusieurs articles portant sur la problématique des fonds vautours	105
10.7	Annexe 7: Interview Anonyme, Directeur général d'un fonds d'investissement qualifié de « vautour »	115
10.8	Annexe 8 : Charles Goerens, Député européen et rapporteur de la résolution 2016/2241 sur l'amélioration de la viabilité de la dette des pays en développement.....	121
10.9	Annexe 9 : Tableau comparatif	129

1 INTRODUCTION

L'histoire enseigne aux hommes la difficulté des grandes tâches et la lenteur des accomplissements, mais elle justifie l'invincible espoir.

- Jean Jaurès

Je me rappelle m'être lancé dans ce sujet avec beaucoup de candeur, d'insouciance, mais surtout convaincu, que je ne pouvais en m'engageant sur celui-ci n'arriver qu'à une seule conclusion qui apparaîtrait aux yeux des autres de la même manière qu'elle m'était apparue : logique, implacable et surtout indiscutable. Il était en effet question ici de défendre les faibles et les opprimés, pays pauvres du tiers-monde laissés à la merci de fonds voutours peu scrupuleux et prêts à en extraire jusqu'à la dernière goutte de sang pour la gloire du profit tout puissant. Les ingrédients d'un nouveau combat entre David contre Goliath étaient en place, il suffisait de venir soutenir le brave David qui ne pouvait s'attirer que la sympathie populaire. D'ailleurs, la presse, la société civile et toutes les associations qui s'étaient éprises du sujet parlaient toutes à l'unisson sans la moindre discordance concernant le parti à prendre. Les réponses à ce phénomène paraissaient devoir être simples et sans trop de complications, les coupables étant déjà identifiés, il ne suffisait plus que de les abattre. Je pouvais même m'enorgueillir d'être un ressortissant du pays qui semblait vouloir leur porter l'estocade finale avec le plus d'assertivité.

Néanmoins, comme bien souvent dans la vie, les choses ne sont ni tout à fait blanches ni tout à fait noires, il est donc de bon aloi de nuancer tout cela, de prendre un peu de recul et de hauteur afin d'avoir une vue d'ensemble, qui offre selon moi un tableau plus contrasté de la situation. Pour ce faire, il paraît essentiel de consacrer un peu de temps à poser le contexte, comprendre de quoi il s'agit réellement et surtout expliciter certaines notions qui seront étrangères au lecteur novice, mais pourtant essentielles afin de comprendre tous les enjeux. Car ces fameux « fonds voutours » ne sortent pas de nulle part et leur existence est due à une combinaison de facteurs qu'il faut d'abord aborder avant d'analyser les solutions qui viennent lutter contre leur action.

1.1 Dette souveraine : caractéristiques

Une première notion essentielle, car au cœur de toute notre discussion est celle de la dette souveraine. Le premier constat à faire et sur lequel aucun doute n'est émis, est que l'Etat n'est pas un débiteur comme les autres. En effet, il est clair qu'un Etat ne saurait se voir appliquer les procédures de faillites consécutives aux cessations de paiement. De même, il n'est pas non plus envisageable de le mettre en liquidation pour répartir ses actifs et de clôturer cette procédure par une dissolution de celui-ci comme on l'aurait fait pour une société commerciale.¹ Cette situation, tout à fait exceptionnelle dans le monde de l'insolvabilité, constitue à la fois la force des Etats souverains qui ne peuvent jamais réellement être déclarés en faillite, mais également leur faiblesse par leur incapacité à soumettre les créanciers à un régime de recouvrement des biens.² Cette situation ambiguë ne peut se solutionner que dans un rapport de force qui opposera les différents créanciers et l'Etat débiteur failli et obligera toutes les parties prenantes à négocier. Cependant, la balance des forces en présence tend alors à se déséquilibrer, sans que l'Etat failli ne puisse réellement y échapper, car devant d'une manière ou d'une autre faire preuve d'un certain volontarisme à régler le problème afin de conserver un accès aux marchés financiers.³

Il faut souligner que cette vision de la dette souveraine n'a par ailleurs pas toujours prévalu et qu'il s'agit d'une vision somme toute assez récente qui fut développée au début des années quatre-vingt. La jurisprudence constante en Europe et aux Etats-Unis partait en effet de l'idée que le financement d'Etat et les décisions qui s'y rapportaient, relevait du régalién et que pour cette même raison, l'application de l'immunité souveraine était de mise.⁴ Le règlement des litiges liés à la dette extérieure était donc soumis aux aléas des relations internationales et sujet à des solutions politiques parfois musclées, comme lorsque le Venezuela fut attaqué par l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni pour un défaut sur sa dette.⁵

Cette approche traditionnelle commença à changer légèrement au sortir de la Seconde Guerre mondiale. De nombreux Etats occidentaux commencèrent alors à adopter une vision plus restrictive de leur immunité souveraine qui en excluait les activités commerciales et permettait

¹ D. CARREAU et C. KLEINER, « Les dettes d'Etat », *R.D.I.*, janvier 2019, p. 8.

² D. CARREAU et C. KLEINER, *ibidem*, p. 8.

³ C. DE JONGHE, « Vers un encadrement européen de l'activité des fonds voutours », *DFE*, 2019/3, p. 8 à 9.

⁴ WAVRIN A, *Essai sur les emprunts d'Etat et la protection des droits des porteurs de fonds d'Etats étrangers*, Genève, Imprimerie du Journal de Genève, 1907, p. 286.

⁵ C. LESQUESNE-ROTH, « Le contentieux arbitral des dettes souveraines », *R.B.D.I.*, 2016/2, p. 514.

de poursuivre des Etats devant des cours nationales étrangères.⁶ En même temps que l'approche de marché et la dérégulation financière s'emparaient de l'Europe et des Etats-Unis d'Amérique, cette nouvelle vision dont le but était de favoriser l'investissement, fut consacrée au détour de deux lois. Le « *Foreign Sovereign Immunities Act* » au Etats-Unis en 1976 et le « *State Immunity Act* » en Angleterre en 1978. Elles eurent une importance capitale, privilégiant ce nouveau dogme à l'échelle mondiale au cours de la décennie qui suivit.⁷ Ces réformes consacrèrent le nouveau paradigme de la dette souverains et ouvrirent l'ère des litiges sur les dettes souveraines.⁸

Ces nouvelles règles du jeu à propos de la dette d'Etat vinrent modifier considérablement la nature de celles-ci et les règles qui s'y attachaient. Si le parlement anglais reconnut d'emblée le caractère commercial des activités d'emprunt d'Etat⁹, les Américains arrivèrent assez rapidement aux mêmes conclusions, entérinant définitivement le caractère commercial de ces bonds de créance.¹⁰ Cette nouvelle qualification entraîna des conséquences pour le moins fâcheuses, la première d'entre elles étant que ces différents titres étaient désormais considérés comme relevant du droit des contrats. La conséquence était que les Etats débiteurs défaillants pouvaient désormais se faire condamner comme n'importe quel privé par leurs créanciers sur base de leurs engagements contractuels.

D'ailleurs, la première répercussion de ce changement ne se fit pas attendre. Dans un premier litige *Allied Bank v. Costa Rica*, opposant un groupe de banques à l'Etat du Costa Rica, une cour new-yorkaise trancha en faveur des banques qui refusaient d'accorder une réduction de dette au Costa Rica et indiqua que les actifs de celui-ci pouvaient être saisis aux Etats-Unis.¹¹ Une décennie plus tard, la Cour Suprême des Etats-Unis rendait une décision capitale dans le procès qui opposait l'Argentine à Weltover, dont il faut retenir en substance que l'émission de dette souveraine externe est considérée d'office comme une activité commerciale.¹² Avec ces changements au niveau des caractéristiques de la dette nous avons un des premiers éléments qui explique l'émergence des fonds vautours. Car il est important de préciser ici que les Etats,

⁶ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., 2013. *Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation*. p.6. Available at:

http://conference.nber.org/confer/2013/SI2013/IFM/Schumacher_Trebesch_Enderlein.pdf.

⁷ C. LESQUESNE-ROTH., *op. cit.*, p. 517 à 519

⁸ Schumacher, J., Trebesch, C. and Henrik, E., 2015. What Explains Sovereign Debt Litigation?. *CESifo*, (5319), p. 6. Available at: <https://www.econstor.eu/handle/10419/110830>.

⁹ *State Immunity Act 1978*, c. 3. Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1978/33>

¹⁰ C. LESQUESNE-ROTH., *op. cit.*, p. 519 et 520.

¹¹ 'Allied Bank International v. Banco Credito Agricola de Cartago' (1983), 757 F.2d 516.

¹² 'Republic of Argentina v. Weltover Inc', (1992), 504 U.S. 607.

dont la crédibilité sur les marchés financiers ne leur permet pas d'émettre selon leur propre droit et de ramener les contentieux devant leurs cours et tribunaux, furent obligés de se soumettre à cette nouvelle doctrine. Le globe fût suite à cela de facto séparé en deux pôles de la dette souveraine pour l'émission et les contentieux relatifs à celle-ci avec, le droit de l'Etat de New York et les cours new-yorkaises pour l'Amérique et le droit anglais et les cours londoniennes pour l'Afrique, les pays asiatiques répondant à un mélange des deux systèmes.¹³ Tel était devenu le sort des pays qui n'avaient pas réussi à inspirer une confiance suffisante dans leurs institutions et qui désormais devenaient tributaires de ces règles venant chapeauter le nouveau marché de la dette souveraine, comme cela est désormais le cas pour la Grèce qui émet ses nouvelles obligations sous le droit anglais pour montrer sa volonté de payer.¹⁴

1.2 Emergence du marché secondaire

Cependant, les nouvelles caractéristiques de la dette souveraine découlant des lois américaines et anglaises ne suffisent pas à tout expliquer. Il faut en effet relier cela à un autre événement qui est la crise de la dette des pays en voie de développement dans les années 80. Pour rappel, la fin des années 70 et le début des années 80 sont caractérisés par de puissants facteurs d'instabilité économique et plus particulièrement dans les pays en voie de développement où l'effondrement du prix des matières premières conduit ceux-ci à des difficultés financières sans précédent.¹⁵ Lorsque les grandes banques internationales cessent de renouveler leurs crédits à court terme à l'égard de ces pays en voie de développement, estimant que ceux-ci ne seront pas en mesure d'assurer le service de leurs dettes extérieures, la crise éclate.¹⁶ En 1982, le Mexique, incapable de faire face à sa dette fait appel au FMI et aux Etats-Unis. Très rapidement, une trentaine d'autres pays vont se retrouver dans la même situation qui débouchera sur ce que l'on appellera la crise de la dette souveraine des années 80.¹⁷ A ce moment-là, les différentes dettes commerciales des Etats ne sont encore détenues que par quelques dizaines de banques rassemblées en une sorte de syndicat informel au sein du Club de Londres.¹⁸ De nombreuses restructurations de dettes auront alors lieu, mais malgré tout, ces nombreux ajustements

¹³ Annexe n°5: Interview Leland Goss, § 3 et 4.

¹⁴ Schumacher, J., Trebesch, C. and Henrik, E., «What Explains ... », *op. cit.*, p. 27.

¹⁵ J. SGARD, « Crise de la dette des années 1980 : les acteurs et les archives », disponible sur www.sciencespo.fr, 15 novembre 2019.

¹⁶ J. BOUGHTON, « La mondialisation et la révolution silencieuse des années 80 », *Finances et Développement*, décembre 2002, p. 40 à 43.

¹⁷ J. SGARD, *op. cit.*

¹⁸ A. ZACHARIE (dir.), « L'économie politique des fonds voutours », *Dounia*, 2012/5, p. 14

structurels se révèleront insuffisants, débouchant en 1989 sur le « plan Brady » du nom du secrétaire américain au trésor qui l’initia avec l’appui de la Banque Mondiale et du FMI.¹⁹

La première initiative que l’on appela le « plan Baker », menée par les Etats-Unis et dont l’idée était de revigorer les débiteurs souverains en leur octroyant beaucoup de nouveaux crédits tout en leur mettant la pression pour qu’ils repayent les anciens.²⁰ Mais l’idée fut un échec car elle ne réussissait pas à inspirer suffisamment de confiance, le spectre d’un défaut étant trop grand.²¹ En effet, les banques américaines avaient eu une confiance démesurée dans les prêts souverains, comme en témoigne le taux démentiel de 287,7% de leur capital collectif qui avait été prêté aux pays en voie de développement.²² Le résultat fut qu’un marché pour les dettes souveraines en défaut commença à émerger et voyant que la crise empirait, de nombreuses banques décidèrent de vendre beaucoup de ces dettes à des investisseurs non bancaires intéressés, à des prix très diminués.²³ Les prix extrêmement bas auxquels se revendaient ces créances permettaient de réaliser des profits rapides et importants si l’économie du pays s’améliorait ne fut-ce qu’un peu. De nombreux investisseurs, attirés par la niche que constituait ce marché secondaire s’y engagèrent alors, faisant monter la valeur de celui-ci de 7 milliards de dollars en 1986 à 273 milliards en 1993.²⁴ La solution semblait toute trouvée pour régler le problème des dettes souveraines grâce à l’émergence de ce nouveau marché secondaire, ce qui poussa les USA à aller encore plus loin avec le « plan Brady ».

Celui-ci consista à autoriser les banques à convertir une grande partie de leurs prêts souverains en titres échangeables, dont la valeur serait garantie par le FMI, la Banque Mondiale et le gouvernement américain, la contrepartie étant une réduction de leurs créances commerciales.²⁵ Cela ouvrit la possibilité de les revendre et ainsi éviter une faillite des banques et par la même occasion contribua à répartir le risque de défaut souverain sur une catégorie plus large de

¹⁹ X. MINY et I. TROISFONTAINE, « Quand les vautours attaquent. Fonds spéculatifs spécialisés dans le rachat des dettes des États : synthèse et perspectives en droit belge », *R.F.D.L.*, 2013/1, p. 121.

²⁰ Bai, J., 2013. Stop them circling: Addressing vultures funds in Australian law. *Sydney Law review*, (28), p. 709.

²¹ Bai, J., *ibidem*, p. 709.

²² Asiedu-Akrofi, H., 2021. Banks, Bonds and the American Bench: Exercising Judicial Discretion to Discourage Rogue Sovereign Bond Litigation Claims. *Cambridge Student Law Review*, [online] (42), p. 50-51. Available at:

<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/camslr7&div=7&id=&page=&collection=journals>.

²³ Asiedu-Akrofi, H., *op. cit.*, p. 51.

²⁴ *Ibidem*, p. 51 et 52

²⁵ D. CARREAU et C. KLEINER, *op. cit.*, p. 5.

créanciers.²⁶ Ce que l'on allait désormais appeler les « Brady bonds » ont donc permis de sortir ces prêts bancaires douteux du portefeuille des banques pour les transformer en obligations à 30 ans qui ont directement été vendues sur le marché secondaire, permettant un nouveau cashflow pour les banques.²⁷ Ces titres ont donc achevé la transformation de dettes souveraines comme produit financier pouvant désormais être encaissé comme tout instrument financier.²⁸

On était désormais bien loin de la situation d'avant crise où ces dettes étaient détenues par une poignée de banques, ce qui permettait de procéder aisément à des restructurations. La perspective d'une autre crise de la dette fait alors froid dans le dos rien qu'à imaginer à quel point la complexité des restructurations serait plus importante.²⁹ En effet, la titrisation de la dette souveraine a amené dans la danse une quantité importante de nouveaux acteurs dont nombre d'entre eux n'ont aucune intention de négocier avec les débiteurs, ni même de se soumettre à un règlement collectif de dette, mais dont le seul but est de spéculer.³⁰

1.3 Les fonds vautours : apparition et caractéristiques

Le moins que l'on puisse dire est que cette titrisation des dettes souveraines et le développement du marché secondaire, combiné au caractère purement contractuel de celles-ci furent le point de départ des problèmes pour de nombreux pays. Ceux-ci durent bientôt faire face à des créanciers peu scrupuleux, dont ceux que l'on appela rapidement « fonds vautours ». Avec ces différentes mesures prises sur une période de 15 ans, on venait d'ouvrir la boîte de Pandore concernant les dettes souveraines, le terrain était désormais fertile à toutes sortes de dérives...

Si on devait définir ces fameux « fonds vautours », on pourrait dire qu'il s'agit de fonds spéculatifs ou de fonds d'investissements privés spécialisés dans l'achat de créances en difficulté. Leur mode opératoire consiste à racheter de la dette souveraine de pays en état d'insolvabilité ou de difficulté, à des prix avantageux pour chercher à en obtenir le paiement intégral ultérieurement par le biais de litiges agressifs, à l'occasion des restructurations de dettes, notamment.

²⁶ Power, P., 1996. Sovereign Debt: The Rise of the Secondary Market and its Implications for Future Restructurings. *Fordham L. Rev.*, [online] (64), p.2702. Available at: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol64/iss6/9>.

²⁷ Asiedu-Akrofi, H., *op.cit.*, p. 52.

²⁸ X. MINY et I. TROISFONTAINE, *op. cit.*, p. 121-122.

²⁹ Power, P., *op. cit.*, p. 2702-2703.

³⁰ Bai, J., *op. cit.*, p. 709.

Ces acteurs aux ressources considérables ont alors racheté en quantité importante les dettes à des banques et des organismes financiers préférant un maigre dû qu'une perte totale. Les fonds attendent ensuite un retour du pays à meilleure fortune ou prennent le rôle du passager clandestin exigeant le remboursement de la dette à valeur faciale majoré des intérêts après avoir refusé la restructuration de la dette.³¹ C'est donc bien le fait de refuser toute remise de dette ou tout délai de paiement empêchant toute restructuration, qui pose problème et donne une mauvaise image à ces créanciers. Le fait de racheter des titres d'un Etat en difficulté, ne constituant pas en tant que tel un problème et fait partie intégrante de cette logique de marché.³² Dans la dernière phase de leurs opérations, les fonds vont user de leur compétence et de leurs moyens pour multiplier les recours en justice et obtenir le remboursement de leur créance et des intérêts si possible, au mépris des efforts engagés par les créanciers institutionnels et les banques occidentales pour maintenir ces pays à flot.³³

Le plus gros problème est qu'au-delà du cadre du marché secondaire et de ces dettes désormais à caractère commercial, l'Etat est, pour les motifs évoqués précédemment, un débiteur différent. Il est en effet le seul qui puisse se permettre de conserver ses actifs et de ne pas payer ses dettes sans être attiré dans une procédure de restructuration légalement prévue.³⁴ Cette différence qui peut sembler être un avantage, pose un problème car on ne dispose pas d'un cadre contraignant de restructuration collective de la dette public, au contraire des entités privées.³⁵ C'est justement grâce à l'absence de cadre multilatéral organisé que les fonds vautours ont pu profiter du regain de solvabilité de certains Etats débiteurs pour récupérer par la voie contentieuse, la valeur faciale de leur créance augmentée des intérêts et arriérés.³⁶ En effet, grâce à une bonne conjoncture économique et aux initiatives internationales, dont l'initiative pour les pays pauvres très endettés adoptée fin des années 90 pour libérer ces pays d'une charge de leur dette, nombre de pays ont pu revenir à meilleure fortune. C'est à ce moment-là que beaucoup de fonds vautours sont passés à l'attaque, suscitant auprès du grand public une indignation pour ces actions contentieuses, car bien que légales, elles consistaient en effet à profiter de l'allègement de la dette de ces pays, pour venir se servir sur l'assiette recouvrée par ceux-ci.³⁷ Là où certains

³¹ X. MINY et I. TROISFONTAINE, *op. cit.*, p. 122.

³² R. VABRES, « Les fonds vautours : quels enjeux ? », *R.I.S.F.-I.J.F.S.*, 2014/3, p. 3-4.

³³ R. VABRES, *ibidem*, p. 3 à 4.

³⁴ P. WAUTELET, « Vulture funds, creditors and sovereign debtors : how to find a balance ? », *INSOLVABILITÉ DES ÉTATS ET DETTES SOUVERAINES*, M. Audit (dir.), LGDJ, p. 45.

³⁵ O. CREPLET et J. COURBIS, « La loi belge du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours », *R.L.B.*, 2016/2, p. 72.

³⁶ A. ZACHARIE, *op. cit.*, p. 14.

³⁷ X. MINY et I. TROISFONTAINE, *op. cit.*, p. 123.

créanciers hésitent à poursuivre ces pays pour récupérer leur créance, les fonds vautours eux n'hésitent pas à user des actions légales et à monter toute sorte de stratagèmes pour récupérer leur dû, considérant que les pays débiteurs doivent honorer d'une façon ou d'une autre leurs obligations couvertes par le droit.³⁸ Pour beaucoup des pays concernés dont les maigres ressources ne leur avaient pas permis de bien rédiger leurs contrats d'émission de dette originale et d'organiser leur défense de la façon la plus judicieuse, l'adage bien connu *Pacta Sunt Servanda*, eut alors un goût d'autant plus amer.

1.4 Litiges incontournables : façonnement d'un contexte favorable

Il faut par ailleurs souligner le rôle important de certaines juridictions qui ont par leurs décisions, parfois controversées, rendu le terrain encore plus favorable pour les offensives des fonds vautours. Pour ne reprendre que les plus importantes, on peut parler de *Allied Bank v. Costa Rica*, dont les conséquences sont que les stratégies dites de « rétention » fonctionnent désormais. Les défenses classiques basées sur l'immunité d'Etat, ainsi que les difficultés à saisir des actifs étrangers sur le sol américain appartiennent désormais au passé.³⁹ Mais également *Republic of Argentina v. Weltover*, la Cour avait alors qualifié l'activité d'émission de dette souveraine comme activité commerciale, ce qui a eu pour effet de permettre d'attirer devant les juridictions américaines toute dette issue selon le droit américain.⁴⁰ C'est grâce à ce contexte toujours plus favorable, qu'en 1995 à l'occasion de la décision *CIBC v. Banco Central do Brazil*, le premier grand succès pour un détenteur de dette souveraine en difficulté fut obtenu.⁴¹ Le fonds d'investissement détenu par la famille Dart avait depuis 1991 racheté discrètement de la dette brésilienne sur le marché secondaire réduite de 75%, et ce pour un montant d'environ 1,4 milliard de dollars.⁴² Cependant, au moment de transformer les dettes en « Brady bonds », ils refusèrent, exigeant une conversion à d'autres conditions plus avantageuses. Ils reçurent un jugement favorable à leur argumentation et revendirent par la suite cette créance faisant encore un gros profit au passage.⁴³ Ce procès eut des conséquences catastrophiques, démontrant que les stratégies litigieuses des créanciers récalcitrants pouvaient rapporter gros. Mais surtout, et c'est le plus grave, ce fut la première brèche dans la doctrine Champerty interdisant le rachat

³⁸ Bai, J., *op. cit.*, p. 709-711.

³⁹ Rendell, R., 1986. The Allied Bank Case and its Aftermath. *The international lawyer*, (3), p. 825 - 828.

⁴⁰ *Republic of Argentina v. Weltover Inc.*, (1992), 504 U.S. 607.

⁴¹ *'CIBC Bank and Trust Co. (Cayman) Ltd. v. Banco Central do Brasil'*, (1995), 886 F. Supp. 1105.

⁴² Power, P., *op. cit.*, p. 2747.

⁴³ Power P., *ibidem*, p. 2747-2751.

d'une créance dans l'intention première d'engager des poursuites.⁴⁴ L'inquiétude soulevée par le trésor américain sur le fait qu'un jugement en faveur des Dart devrait encourager les créanciers à utiliser les cours pour obtenir des concessions injustes devait malheureusement s'avérer fondée.⁴⁵ La doctrine Champerty qui aurait pu constituer un solide rempart contre les fonds vautours, n'a pas résisté longtemps à cette première attaque, disparaissant totalement en 2004 et faisant place à l'ère moderne du recouvrement de dette souveraine dans laquelle obtenir un jugement favorable pour des fonds vautours était devenu somme toute assez facile.⁴⁶ Désormais, ce n'est pas d'obtenir un jugement favorable pour ces créanciers qui est difficile, mais bel et bien de trouver des avoirs réalisables, ce qui est moins évident.

Cependant, dans le procès opposant *Elliott c. Pérou*, une nouvelle possibilité s'est offerte aux créanciers.⁴⁷ En effet, le juge belge sans doute peu conscient de l'impact qu'aurait sa décision, fait droit à l'argument d'Elliot consistant à dire que la clause *pari passu* imposait au Pérou de payer tous les créanciers sur une base égale et simultanément, en ce inclus les créanciers récalcitrants.⁴⁸ Au vu de leur rédaction assez standard, il fit ainsi le choix de l'une des deux interprétations possibles des clauses *pari passu*, évinçant la seconde selon laquelle il était simplement interdit à l'Etat émetteur d'offrir à certains créanciers de meilleures conditions qu'à d'autres au travers d'une loi.⁴⁹ Par cette interprétation-là, Elliot put obtenir le blocage d'un paiement d'intérêt du Pérou, forçant celui-ci à payer la créance d'Elliot à sa valeur faciale pour éviter le défaut et ce malgré le refus d'Elliott de participer à la restructuration tout juste achevée.⁵⁰ De son côté, la Belgique a rapidement rectifié le tir en protégeant Euroclear, l'organisme de paiements internationaux, de ce genre de situation, empêchant toute saisie agressive sur ces paiements.⁵¹ L'interprétation douteuse et extrêmement favorable aux créanciers perdura elle de nombreuses années devant les tribunaux new-yorkais, comme ce fut encore le cas en 2011 quand une filiale d'Elliot s'appuya sur celle-ci et obtint gain de cause, ce qui mena au défaut de l'Argentine de 2014.⁵²

⁴⁴ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., "Sovereign Defaults ...". *op. cit.*, p. 6 and 7.

⁴⁵ Power, P., *op. cit.*, p. 2752.

⁴⁶ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., "Sovereign Defaults ...". *op. cit.*, p. 7 and 8.

⁴⁷ Bruxelles 26 septembre 2000, n° 2000/QR/92 inédit, cité et commenté par Affaki et Stoufflet, "Chronique de droit bancaire", Banque Droit & 2005, p. 86, nos 22 et s.

⁴⁸ Schumacher, J., Trebesch, C. and Henrik, E., «What Explains ... », *op. cit.*, p. 7 and 8

⁴⁹ A. SOTIROPOULOU, « La clause paripassu et la dette argentine », *R.I.S.F.-I.J.F.S.*, 2014/3, p. 50.

⁵⁰ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., «What Explains ... », *op. cit.*, p. 8

⁵¹ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §4.

⁵² A. SOTIROPOULOU, *op. cit.*, p. 50-51.

2 CHAPITRE I : CIBLE IDENTIFIÉE : QUELLES RÉPONSES ?

2.1 Section 1 : Solutions multilatérales

L'évolution qui a été faite dans la gestion de la dette par les Etats a eu différentes conséquences, avec notamment l'augmentation considérable de la liquidité de ces dettes et la création d'un marché secondaire. La grande dissémination des différents types de titres de dette étatique a inexorablement entraîné une augmentation du rôle des créanciers individuels.⁵³ Le développement des litiges impliquant des créanciers souverains et leur évolution jusqu'à leur forme la plus extrême, entendons par là selon le mode opératoire des dits « fonds vautours », relève pour certains d'un simple épiphénomène et pour d'autres d'une conséquence des plus néfaste qu'il convient de corriger au plus vite. Face à ce phénomène grandissant, les pays débiteurs et leurs soutiens ont tenté, avec plus ou moins de succès de mettre des solutions en place afin de lutter contre ces fonds vautours.

La première catégorie d'actions que l'on peut lister est celle des solutions multilatérales et des propositions d'institutions internationales. Ces mêmes institutions il faut le souligner provoquèrent en partie l'émergence des fonds vautours avec les solutions proposées par elles pour la résolution de la crise de la dette dans les années 80. Les propositions d'antan, comme celles d'aujourd'hui reposent, dans ce cadre institutionnel, plus sur des questions de dettes souveraines et la gestion de celles-ci en tant que tel, que sur des moyens pour lutter contre les fonds vautours directement. Les premières initiatives datent de la fin des années 90 lorsque certaines décisions mirent le sujet sous le feu des projecteurs, l'idée était de centrer cela autour d'un cadre international de l'insolvabilité. De cette façon, les individus recevaient protection et assistance en cas d'insolvabilité.⁵⁴

Un mécanisme de restructuration de la dette souveraine fut proposé en 2001 au FMI, ce qui aurait été une bonne chose car son absence était à l'essence même du problème. Mais celui-ci fut abandonné en 2003 devant le manque d'enthousiasme des USA et du secteur privé.⁵⁵ Il avait également été question, avant cela, de prévoir un mécanisme d'arbitrage *ad-hoc* mais la proposition n'avait pas suscité l'enthousiasme, notamment en raison de la crainte d'un manque

⁵³ P. WAUTELET, « Vulture funds... », *op. cit.*, p. 24.

⁵⁴ Bai, J., *op. cit.*, p.721.

⁵⁵ Kaiser, J., 2013. Resolving Sovereign Debt Crises — Towards a Fair and transparent International Insolvency Framework. *Friedrich Ebert Stiftung*, p. 5-10.

de sécurité juridique pour les pays faibles économiquement et politiquement, qui resteraient à la merci des puissants créanciers.⁵⁶ Une dernière proposition multilatérale fut avancée par des économistes sud-américains. Celle-ci consistait à reprendre une partie de la proposition sur le mécanisme d'arbitrage *ad-hoc* et à créer en outre un tribunal arbitral permanent.⁵⁷ Cependant, cette proposition n'a pas non plus abouti et l'on peut comprendre pourquoi tant l'idée paraît compliquée à mettre en place. En effet, sa création impliquerait de transférer une partie de la souveraineté des Etats que l'on sait frileux à ce genre d'abandon. Mais encore faudrait-il trouver une institution indépendante et qui fasse l'unanimité pour assurer cette mission, ce qui est loin d'être évident.⁵⁸ Les créanciers risqueraient également de voir d'un très mauvais œil leur débiteur organiser tout cela, alors même qu'entre les Etats, il aurait été difficile de déterminer quelle autorité serait impartiale.⁵⁹ Par ailleurs, depuis l'émergence des fonds vautours, sont apparus de nouveaux protagonistes avec notamment la Chine qui est aujourd'hui un acteur de poids dans le domaine des dettes souveraines, mais semble avoir une tout autre vision de la question.⁶⁰ Nous nous rallions donc à l'avis général considérant qu'il s'agirait d'une bonne solution, mais quasiment impossible à mettre en place et sans doute insuffisante car difficile à imposer à tous.⁶¹

2.2 Section 2 : Solutions contractuelles

En parallèle des différentes propositions pour des solutions multilatérales, de nombreux pays et soutiens de ceux-ci n'ont pas attendu pour chercher des solutions du côté contractuel, toutes ces dettes souveraines étant effectivement contenues dans des contrats d'émission. Ce que l'on appelle l'*exit consent* et qui consiste à émettre de nouveaux titres tout en modifiant les termes du contrat d'émission des anciennes obligations fut un temps utilisé. Cependant, devant l'inefficience du mécanisme à empêcher les créanciers récalcitrants à exercer un recours, il fut rapidement abandonné.⁶² D'autres pistes d'action émergèrent alors, comme travailler la clause *pari passu* qui avait posé problème dans des litiges impliquant des fonds vautours, ou encore combler l'absence d'un cadre multilatéral légal pour une restructuration collective de la dette.

⁵⁶ Kaiser, J., *ibidem*, p. 19-21.

⁵⁷ Kaiser, J., *ibidem*, p. 22.

⁵⁸ Annexe n° 4 : Interview Justin Vanderschuren, §4.

⁵⁹ *Ibidem*, §4.

⁶⁰ Annexe n°8: Interview Charles Goerens, §9.

⁶¹ United Nations Human Rights Council, (2010) Report of the independent expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. Available at: <https://www.undocs.org/A/HRC/14/21>.

⁶² R. VABRES, *op. cit.*, p. 4

2.2.1 Sous-section 1 : *Pari passu*

Pour ce qui est de *pari passu*, il faut noter tout d'abord qu'il s'agit d'une clause présente dans quasiment tous les contrats de créances internationales, ne dépassant pas deux phrases et signifiant littéralement « d'un pas égal ». ⁶³ Elle devint célèbre après que comme ce fut expliqué *supra*, un juge belge de la Cour d'appel de Bruxelles lui donna une interprétation extensive défendue par Elliott dans le cadre du procès *Elliott c. Pérou*. ⁶⁴ Cette décision qui impose au débiteur de payer tous les créanciers au prorata, fut pour le moins dramatique et est considérée comme le point culminant des droits des créanciers. ⁶⁵ Cette interprétation mit les projecteurs sur *pari passu*, qui jusque-là n'avait pas réellement attiré l'attention et fut perçue par la communauté des créanciers comme une bénédiction et décriée unanimement par tous les commentateurs. ⁶⁶

Il faut dire qu'à suivre le sens retenu par les cours new-yorkaises, on lui donne une interprétation très large, mais surtout une interprétation qui ne peut résolument pas être celle envisagée lors de son insertion dans les contrats d'émission car empêchant toute restructuration collective. En effet, aucun Etat, qui pour rappel, insère unilatéralement ces clauses, n'aurait envisagé leur interprétation dans ce sens, de même que les créanciers primaires qui auraient dès lors vu leur paiement reçu en violation de *pari passu* potentiellement remis en cause judiciairement. ⁶⁷ Cette interprétation dite de « paiement », ne serait même pas bien comprise et appliquée en pratique, car elle ne devrait impliquer un paiement au prorata que pour les créanciers se trouvant dans la même situation. Qui plus est, il apparaît qu'elle est en contradiction avec l'interprétation historique qui en a toujours été faite. Il faut donc récuser totalement cette interprétation, car en plus d'être franchement douteuse sur le plan du droit, elle met en péril l'ensemble du système financier. ⁶⁸

Cependant, changer cela fut laborieux car il existait une grosse crainte de la part des émetteurs de dette qu'un changement de leurs clauses vienne déprécier leur cote sur les marchés financiers et donc augmente leur coût de l'emprunt. ⁶⁹ Les craintes à ce sujet furent progressivement levées

⁶³ Buchheit, L. and Pam, J., 2004. The *Pari Passu* Clause in Sovereign Debt Instruments. *Emory Law Journal*, (3), p. 869-922.

⁶⁴ Bruxelles 26 septembre 2000, n° 2000/QR/92 inédit, cité et commenté par Affaki et Stoufflet, "Chronique de droit bancaire", Banque & Droit 2005, p. 86, nos 22 et s.

⁶⁵ Buchheit, L. and PAM, J., 2004. The Hunt for *Pari Passu*. *Intl. Fin. L. Rev.*, (20-26), p. 22.

⁶⁶ P. WAUTELET, « Vulture funds... », *op. cit.*, p. 31.

⁶⁷ A. SOTIROPOULOU, *op. cit.*, p. 50-51.

⁶⁸ A. SOTIROPOULOU, *ibidem*, p. 52-53.

⁶⁹ Goss, L., 2014. *NML v Argentina: The Borrower, the Banker and the Lawyer – Contract Reform at a Snail's Pace*. SSRN, p. 5-7. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2435970>.

et beaucoup de pays ont commencé à préciser à partir de 2011, que leur clause *pari passu* ne devait pas être interprétée comme signifiant un paiement au prorata.⁷⁰ Par la suite, tous les nouveaux titres de dettes ont été rédigés avec la nouvelle gamme de clauses *pari passu* et en 2015 une étude démontrait que 90% des nouveaux titres émis contenaient une version de la clause qui excluait l'interprétation new-yorkaise.⁷¹ Les premiers résultats de ces changements ne se font pas attendre car l'Argentine a déjà pu bénéficier de ces effets lors de son dernier procès l'opposant à ses créanciers grâce une clause *pari passu* bien rédigée et combinée avec une CAC.⁷²

2.2.2 Sous-section 2 : Clause d'action collective

La seconde catégorie de clauses dont nous allons parler sont les clauses d'action collective ou CAC. C'est à la suite d'une réunion du G10 en 1995 à Halifax, dans une optique d'adresser une solution à une potentielle crise de liquidité des dettes souveraines tout en affectant le moins possible le marché que l'utilisation de CAC fut proposée.⁷³ Cette idée fit son chemin et fut assez rapidement adoptée par tous dès 2003, avec pour résultat qu'aujourd'hui quasiment tous les nouveaux titres créés sous le droit new-yorkais contiennent des clauses d'action collective.⁷⁴

Le G10 a donc recommandé l'inclusion de clauses d'amendement majoritaire qui permettent l'amendement des termes de paiement avec l'accord d'une super majorité de détenteurs de titres. L'idée est de permettre une certaine flexibilité dans la restructuration de la dette qui réalise l'intérêt collectif des créanciers et des débiteurs, tout en empêchant la mise en échec de cette dernière par une minorité de créanciers dissidents en quête de contentieux perturbateur.⁷⁵ La super majorité de 75% des créanciers, si elle est obtenue, devant alors permettre de modifier le droit applicable, les conditions financières, les échéances, le taux d'intérêt ou encore la monnaie utilisée.⁷⁶ Dans le cas de défaillance croisée, sûreté négative, d'une déchéance du terme ou d'une modification des fameuses clauses *pari passu*, une majorité des 2/3 serait suffisante.⁷⁷ Si les conditions de vote nécessaires sont remplies, la clause d'action collective

⁷⁰ Goss, L., *ibidem*, p. 3-4.

⁷¹ Annexe n°5: Interview Leland Goss, §6.

⁷² *Ibidem*, §6.

⁷³ Dey, J., 2009. Collective Action Clauses Sovereign Bondholders Cornered. *Law & Bus. Rev.*, (15), p. 499-500. Available at: <https://scholar.smu.edu/lbra/vol15/iss3/3>

⁷⁴ Goss, L., *op. cit.*, p. 5.

⁷⁵ G-10 (2002) *Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses*. Available at: <https://www.bis.org/publ/gten08.htm>

⁷⁶ D. CARREAU et C. KLEINER, *op. cit.*, p. 37.

⁷⁷ D. CAREAU et C. KLEINER, *ibidem*, p. 37.

pourra alors être activée et les décisions prises par la majorité requise des porteurs de titres s'appliqueront à la minorité qui sera privée de sa capacité d'action en justice.⁷⁸

Les CAC ont montré leur importance et nous en avons la preuve avec l'Argentine qui a grâce à ces clauses pu restructurer sa dette. Si l'utilité de leur existence s'est confirmée ces dernières années, elle fut encore amplifiée par le retour de beaucoup d'investisseurs institutionnels dans le marché de la dette souveraine, faisant ainsi diminuer la part des créanciers récalcitrants et augmentant l'efficacité du mécanisme.⁷⁹ Cependant, on n'a pas encore pu voir l'application des CAC à l'occasion d'un défaut sur la dette souveraine, ce qui serait le test réel pour celles-ci si elles venaient à dysfonctionner. Néanmoins, le système paraît sécurisé et on voit mal quelle mauvaise surprise pourrait advenir.⁸⁰ On peut aussi d'ores et déjà souligner le fait que les craintes concernant une augmentation du coût de la dette avec l'insertion de ces clauses se sont révélées fausses.⁸¹ Il faut cependant relever que ces CAC, même si elles font énormément progresser le combat, ne sont probablement qu'une solution temporaire tant les fonds vautours disposent de gros moyens et trouvent des failles juridiques. Le problème sera sans doute tout autre demain...⁸² Qui plus est, un problème au niveau de la temporalité se pose : les CAC ne s'appliquent que pour des dettes dans lesquelles ces clauses ont été insérées et donc cette solution ne vaut pas pour les dettes antérieures au temps des CAC.⁸³

2.3 Section 3 : Solutions législatives

Comme nous venons de le voir, les solutions multilatérales n'ont pas réussi à prospérer, les solutions contractuelles sont utiles et viennent partiellement résoudre les difficultés liées aux fonds vautours, mais restent insuffisantes. C'est donc face à cette impossibilité d'adopter une « méta-loi » et au problème de temporalité des clauses que différentes solutions législatives sont apparues.⁸⁴ En effet, les derniers procès retentissants datent tous d'après la période d'instauration des nouvelles clauses. Mais les dettes en jeu sont bien souvent plus anciennes comme par exemple dans les cas de *FG Hemisphere v. DRC* ou *Themis Capital & Des Moines Investments Ltd v. DRC*. Contractées dans les années 80' c'est seulement en 2008 et 2010

⁷⁸ D. CAREAU et C. KLEINER, *ibidem*, p. 37.

⁷⁹ Annexe n° 5: Interview Leland Goss, §7.

⁸⁰ Annexe n° 6: Interview Patrick Wautelet, §5 et 6.

⁸¹ *Ibidem*, §5.

⁸² Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §4.

⁸³ *Ibidem*, §4

⁸⁴ *Ibidem*, Introduction

qu'elles posent problème.⁸⁵ Ces deux cas qui sont loin d'être isolés et représentent plutôt la généralité, nous démontrent que la solution contractuelle n'est pas suffisante et qu'une solution différente est nécessaire.

C'est ainsi que les solutions législatives entrent en scène dans les différents pays, poussées par des ONG telles que Jubilee et le CADTM. Ces ONG vont alors réussir à mobiliser la société civile qui mettra à son tour la pression sur les gouvernants avec plus ou moins de succès, menant à l'adoption de certaines lois. Par exemple, l'avocat Me Olivier Stein membre du CADTM a notamment contribué à la rédaction du texte belge et à sa défense lors du recours introduit contre celui-ci devant la Cour constitutionnelle.⁸⁶ Ces différentes lois devaient alors normalement permettre d'avoir une solution, afin de protéger les dettes qui n'ont pas pu bénéficier de l'insertion des clauses.⁸⁷

Nous allons désormais entrer dans le cœur de ce travail qui consistera à analyser dans un premier temps les lois ainsi que certaines propositions de loi pertinentes, afin de pouvoir les comparer et en tirer des conclusions.

⁸⁵ Jubilee USA Network. n.d. *Democratic Republic of Congo*. [online] Available at: <https://www.jubileeusa.org/democratic_republic_of_congo>.

⁸⁶ T. LEMAHIEU, « Les fonds vautours tentent de défaire la loi en Belgique », disponible sur www.cadtm.org, 15 mars 2018.

⁸⁷ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §4.

3 CHAPITRE II : LOI BELGE

3.1 Section 1 : Contexte d'adoption

Une première loi de lutte contre ces fonds vautours apparaît en Belgique en 2008, elle fait alors office de pionnière à l'échelle mondiale. Elle vient ainsi compléter la loi du 25 mai 1999 relative à la coopération internationale belge. En introduisant un nouvel article 11 bis, celle-ci vise à rendre les sommes et les biens destinés à la coopération internationale belge ainsi que les sommes et les biens destinés à l'aide publique belge au développement, autres que celles relevant de la coopération internationale belge, insaisissables et inaccessibles.⁸⁸

Elle fut adoptée à la suite de l'émoi causé par le détournement par le fonds Kensington International de l'aide internationale belge destinée à la République du Congo. Cependant, bien qu'utile, elle est vite jugée insuffisante et appelle à une évolution.⁸⁹ En effet, son application révèle que les personnes de droit privé n'ont pas réussi à bénéficier de l'immunité prévue, ou que les sommes qui ne concernent pas strictement la coopération au développement n'arrivent pas à être protégées. Le texte s'applique par ailleurs à tous les créanciers sans distinction de la poursuite d'un but légitime ou non.⁹⁰

Le 12 juillet 2015, la Belgique se dote alors d'une loi relative à la lutte contre les fonds vautours. Cette initiative fait suite au constat de l'insuffisance de la première loi et à la prolifération des attaques de ces fonds vautours partout à travers le monde. Que ce soit en Afrique où l'on ne dénombrait pas moins de 49 attaques de fonds vautours en 2009, mais aussi en Grèce suite à l'opération de restructuration de sa dette, ceux-ci se développent toujours plus.⁹¹ Les travaux parlementaires mettent en avant, dans l'adoption de cette nouvelle loi, le caractère immoral des procédés utilisés par ces fonds vautours. Ceux-ci profitent de la situation difficile d'Etats fortement endettés afin de réaliser des profits complètement démesurés, en spéculant sur leur retour à meilleure fortune. Ces techniques mènent directement à priver ces Etats, par essence

⁸⁸ Loi du 6 avril 2008 visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours, *M.B.*, 16 mai 2008, art. 2.

⁸⁹ R. VIVIEN, « Analyse de la loi belge du 12 juillet 2015 contre les fonds vautours et de sa conformité au droit de l'UE », disponible sur www.cadtm.org, 15 mai 2019.

⁹⁰ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre les activités fonds vautour en Belgique », *R.D.I.A.*, 2018/1, p. 379.

⁹¹ Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, développements, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 2014-2015, n° 54-1057/001, p. 5.

dans de grosses difficultés, de fonds indispensables pour leur développement et celui des conditions des populations locales.⁹²

Il paraît également important de relever que ce développement législatif s'accompagne et est sans nul doute encouragé par une plus grande prise de conscience de l'opinion publique sur ces sujets. Les récents procès combinés à l'action des militants et la multiplication des articles de presse ont réussi à lever le voile sur ces techniques, choquant une partie du grand public, qui ne reste plus indifférent face à ces méthodes et souhaite que des actions soient prises par leurs Etats respectifs. Ce large consensus dans le paysage politique belge autour de ce sujet s'est d'ailleurs retrouvé à tous les niveaux de l'adoption de cette loi : tant au niveau de son élaboration, qui a réussi à réunir des parlementaires provenant de formations politiques bien souvent aux antipodes de l'échiquier politique, qu'au niveau du vote où l'on a pu remarquer une quasi-unanimité au sein du parlement. Ceci s'explique sûrement par le caractère injustifiable de ces recouvrements de créances réalisés sans une once d'humanité, venant retirer le pain de la bouche de ceux qui n'ont déjà rien.⁹³ Pour une fois, on peut se réjouir qu'un sujet réussisse à provoquer la quasi-unanimité au plat pays. Cependant, la question se pose de savoir si la rapidité avec laquelle la loi fut adoptée n'a pas abouti la rédaction d'un texte naïf et lacunaire.

3.2 Section 2 : Analyse de la loi

3.2.1 Sous-section 1 : Débiteurs, créanciers et créances concernées.

La première étape dans l'analyse de cette loi, consiste à identifier à qui elle s'adresse. Portant sur des questions de dettes, il s'agira évidemment de créanciers et de débiteurs.

Pour ce qui est des débiteurs, aucune précision n'a été faite, on comprend bien évidemment qu'il doit s'agir d'Etats. Cependant, il ne semble pas y avoir délimitation concernant les Etats visés. Les travaux parlementaires font en effet référence à la Grèce, pays européen, signe que tous les Etats semblent protégés par cette loi et pas uniquement ceux du tiers monde.⁹⁴ Il semble donc que l'état de richesse des pays ou l'importance de leur endettement importe peu.

Concernant les créanciers, l'article 2 nous donne d'entrée de jeu la plupart des informations. En effet, il s'agit forcément de détenteur de créance souveraine obtenue sur le marché secondaire

⁹² Développements précités, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 2014-2015, n°54-1057/001, p. 6.

⁹³ P. WAUTELET, « La chasse aux « vautours » est ouverte. Du bon usage de la loi du 12 juillet 2015 », *Liber amicorum Nadine Watté*, Bruxelles, Bruylant, 2017, p. 557-558.

⁹⁴ Développements précités, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 2014-2015, n°54-1057/001, p. 5.

de la dette car il est ici question de rachat. Cependant, la loi ne limite pas son champ d'application aux simples bons d'Etat en tant que tel, elle est également applicable à tout type de créances transférables.⁹⁵ C'est donc par ailleurs un champ d'application plutôt large qui s'offre à nous concernant le type de créance visé. En effet, on note une grande pluralité dans le type de titre détenu à l'égard de ces Etats en difficulté, s'expliquant par le phénomène de titrisation de ces dettes souveraines ayant eu lieu il y a de cela quatre décennies. Cependant, il n'est fait aucune mention supplémentaire concernant ces dettes à part leur caractère souverain et la loi nous énonce qu'il importe peu de savoir quel droit leur est applicable : « *Quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'Etat débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi.* »⁹⁶ Il est assez important et intéressant de relever que par la formulation qui est faite ici, la loi se place directement dans le champ d'application de l'ordre public.⁹⁷ Mais cela va plus loin encore, car le dispositif de la loi est composé de dispositions caractéristiques des fameuses lois de police prévues par l'article 9 du Règlement Rome I. Ce faisant, la loi belge pourra bel et bien s'appliquer indépendamment du droit choisi dans le contrat de créance.⁹⁸ Il reste cependant une question qui est d'une importance non négligeable et à laquelle on ne trouve malheureusement pas de réponse dans les travaux parlementaires : celle de savoir si cette loi s'applique aux créances souscrites par des entités infra-étatiques⁹⁹.

Concernant l'applicabilité de la loi d'un point de vue temporel, celle-ci s'appliquera aux procédures introduites après l'entrée en vigueur de la loi, comme précisé par les travaux parlementaires et ce quel que soit la date d'achat de la créance ou du titre en cause.¹⁰⁰ Il faut bien évidemment saluer ce choix. Il s'agit en effet d'un sujet hautement sensible, qui à bien des égards vient bousculer des principes élémentaires de notre droit et la sécurité juridique doit donc être le minimum à garantir.¹⁰¹ Il paraît d'ailleurs étonnant que cela n'ait pas fait l'objet d'une disposition dans le dispositif de la loi. Le critère d'application temporelle, constituant

⁹⁵ A. BELLE, « La loi belge anti-fonds vautours au sein du droit international sur la dette souveraine : le droit national comme outil de signalement et de gestion de risques de défaut », *R.B.D.I.*, 2018/1 p. 171.

⁹⁶ Loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *M.B.*, 11 septembre 2015, art. 2.

⁹⁷ A. BELLE, *op. cit.*, p. 171-172.

⁹⁸ R. VIVIEN, *op. cit.*

⁹⁹ P. WAUTELET, « La chasse... », *op. cit.*, p. 561.

¹⁰⁰ Développements précités, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 2014-2015, n°54-1057/001, p. 24.

¹⁰¹ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §1.

pour nous un des critères essentiels dans l'appréciation de la qualité de ce genre de loi, semble être considéré par ses rédacteurs comme une question secondaire.

De même, il ne s'agit que de créanciers secondaires qui ont donc racheté leur titre sur le marché secondaire. *A contrario* sont donc exclus les créanciers primaires. Cependant, même les créanciers secondaires ne sont pas tous visés et l'on entre ici dans le cœur de la loi, qui requiert pour son application que par ce rachat le créancier poursuive un but illégitime.

3.2.2 Sous-section 2 : Première condition d'application : critère impératif

Cette poursuite d'un but illégitime vient dès lors caractériser les créanciers, mais constitue également le mécanisme principal de la loi. Il découle de la combinaison de deux critères, dont le premier doit obligatoirement être une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de la créance ou de la dette et la valeur faciale de celle-ci, ainsi qu'un critère alternatif qui sera abordé *infra*.¹⁰²

Il devra donc exister dans le chef du créancier la poursuite d'un avantage illégitime, nécessitant la présence d'un élément intentionnel dans son chef. C'est cet élément intentionnel qui devra être apprécié par le juge en premier lieu.¹⁰³ La seule indication dont nous disposons concernant celui-ci est qu'il existe lorsqu'il y a une disproportion manifeste entre le prix de rachat et la somme réclamée ou entre le prix de rachat et la valeur faciale de la créance.¹⁰⁴ Ce caractère disproportionné paraît proche de deux créations du droit civil qui permettent d'en appréhender plus facilement la teneur, à savoir d'une part, l'abus de droit et d'autre part, la lésion qualifiée. Il est donc plus facile de saisir les contours de ce que l'on entend par caractère disproportionné à l'aune de ces deux concepts.¹⁰⁵ Malheureusement, ce critère d'une disproportion manifeste reste tout aussi imprécis que la notion cardinale d'avantage illégitime, continuant de susciter les critiques portant sur l'absence d'un quelconque critère arithmétique perpétuant dès lors, une certaine forme d'insécurité juridique.¹⁰⁶

La rédaction un peu légère de la loi place le juge entre le marteau et l'enclume : elle lui demande d'apprécier le caractère illégitime ou non de l'action des créanciers souverains, mission peu aisée au travers de critères peu adaptés. En effet, on voit mal comment un juge belge serait en mesure de savoir si un recouvrement de créance par un fond américain concernant de la dette

¹⁰² A. BELLE, *op. cit.*, p. 171.

¹⁰³ J. VANDERSCHUREN, *op. cit.*, p. 386-387.

¹⁰⁴ Vanderschuren, J., 2018. Belgian Act combating the activities of vulture funds. In: Q. Cordier, X. Miny, A. Quintart and F. Vanrikel, ed., *The strong, the weak and the lax*, 1st ed. Buxelles: Lacier, p. 283-284.

¹⁰⁵ A. BELLE, *op. cit.*, p. 173.

¹⁰⁶ Vanderschuren, J., *op. cit.*, p. 283-284.

souveraine d'un pays sur lequel il n'a probablement aucune connaissance, est illégitime ou non. Compte tenu du temps dans lequel le juge doit rendre son délibéré, cela relève de la gageure.¹⁰⁷

3.2.3 Sous-section 3 : Seconde condition d'application : les critères alternatifs

Mais pour que la loi trouve à s'appliquer et que le caractère illégitime soit établi, il faut encore compléter la disproportion manifeste par une condition choisie parmi les cinq critères alternatifs énoncés par la loi. La combinaison d'un de ces critères avec le caractère de disproportion du recouvrement, permet d'établir, si l'on en croit la loi, que le créancier visé est un fonds vautour. C'est seulement avec la réunion de ces deux conditions que la loi pourra s'appliquer.¹⁰⁸ S'il avait été évoqué dans les travaux parlementaires que d'autres critères étaient éventuellement envisageables, il convient de se limiter à ceux évoqués dans la loi. Pour certains auteurs l'ajout de critères éventuels serait possible afin de guider l'appréciation que le juge a à faire du caractère illégitime.¹⁰⁹

Nous avons donc 6 critères alternatifs dont certains sont plus ou moins précis et plus ou moins bien rédigés. Par ailleurs, si certains sont réellement bien pensés parce qu'ils luttent assurément contre des mauvaises pratiques financières, certains sont plus douteux tant au niveau de leur efficacité que de leur légitimité. Du côté des critères qui posent peu de problèmes, on retrouve d'abord le siège du créancier qui se trouverait dans un paradis fiscal ou bancaire. La loi par le biais de renvois, nous indique comment déterminer cela. Le critère de l'usage systématique de procédures judiciaires ne pose pas non plus de problème, compte tenu de cet aspect systématique exigé. Pour rappel, les fonds vautours sont également régulièrement évoqués sous le nom de « fonds procéduriers ».¹¹⁰

Viennent ensuite des critères que nous pourrions qualifier de « moyens » en ce sens que même s'ils présentent un intérêt, ils sont mal rédigés ou omettent un élément important et laissent donc entrevoir d'emblée des difficultés potentielles à venir. Le premier de tous les critères que la loi énonce est celui de l'état d'insolvabilité ou de cessation de paiement avérée ou imminente de l'Etat débiteur au moment du rachat de l'emprunt ou de la créance. Le problème est que cela cause une atteinte importante à la liquidité du marché de la dette, car la notion d'imminence étant très floue, on fait courir un risque démesuré au créancier qui ne souhaitera donc pas racheter cette dette. On aurait ici mieux fait de rester sur la notion de faillite avérée uniquement,

¹⁰⁷ Annexe n°6 : Interview Patrick wautelet, §9

¹⁰⁸ Loi du 12 juillet 2015 précitée, art. 2.

¹⁰⁹ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.*, p. 81.

¹¹⁰ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 386-397.

pour assurer une plus grande sécurité juridique et afin de ne pas menacer démesurément le marché secondaire très important pour ces Etats.¹¹¹ Le critère du refus du créancier de participer aux opérations de restructuration de la dette nous dérange également. On aurait préféré une rédaction plus habile qui aurait supprimé la possibilité pour un débiteur de proposer une restructuration déraisonnable. Le créancier qui la refuserait pour des raisons légitimes se verrait ensuite appliquer la loi sans fondement réel.¹¹²

Passons maintenant aux deux derniers critères qui, de l'avis de tous les commentateurs, manquent de sérieux et de teneur en droit. On a tout d'abord le critère d'abus de faiblesse, dont on voit tout de suite poindre le caractère vague et imprécis. Mais surtout, on comprend encore moins qu'il puisse être invoqué vis-à-vis d'un l'Etat, aux vues des prérogatives exorbitantes qui sont les siennes.¹¹³ Le dernier critère est libellé comme suit : « le *remboursement intégral des sommes réclamées par le créancier aurait un impact défavorable identifiable sur les finances publiques de l'Etat débiteur et est susceptible de compromettre le développement socio-économique de sa population.* » Certaines précisions dans les travaux parlementaires avaient été faites sur la notion de développement socio-économique. Celle-ci viserait des tâches essentielles de l'Etat comme, assurer un niveau de vie décent à tous les citoyens, ainsi que leur sécurité ou l'accès à un enseignement de qualité et à des soins de santé ou même créer une prospérité économique à partager.¹¹⁴ On ne peut qu'être déçu par le caractère approximatif de cette formulation, ainsi que par son côté forcément arbitraire et relatif qui touche tout autant les « précisions » des travaux parlementaires. On peut donc se demander dans quelle mesure, on considèrera que le remboursement affectera réellement les finances de l'Etat de façon « identifiable ».¹¹⁵

Ces critères qui correspondent à différentes techniques utilisées par les fonds vautours, devaient donc fortement faciliter le travail du juge afin que celui-ci ne doive pas se lancer dans un examen périlleux de l'intention du fond.¹¹⁶ Cependant, il apparaît n'en résulter que du contraire, car ces critères difficilement maniables paraissent plus compliquer le travail du juge, qui voit sa marge de manœuvre bloquée au sein de critères pas toujours adaptés.¹¹⁷ L'analyse de certains

¹¹¹ J. VANDERSCHUREN, *ibidem*, p. 395-396.

¹¹² P. WAUTELET, « La chasse... », *op. cit.*, p. 577.

¹¹³ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 398.

¹¹⁴ Chambre des représentants, Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 58.

¹¹⁵ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 399-402.

¹¹⁶ R. VIVIEN, *op. cit.*

¹¹⁷ C. DE JONGHE, *op. cit.*, p. 16-17.

fait apparaître que ces critères alternatifs constituent plus une sorte de typologie de comportements que l'on retrouve chez les fonds vautours, sans grande cohérence entre eux.¹¹⁸

Du fait qu'ils sont alternatifs, on couvre une variété de situations qui semblent démesurément étendues. Il vaudrait sans doute mieux les voir comme des critères cumulatifs de façon à justifier les atteintes importantes que la loi porte aux droits des créanciers.¹¹⁹

3.2.4 Sous-section 4 : Application de la loi

Une fois la disproportion manifeste affirmée et un des critères alternatifs rencontré, le mécanisme tout à fait intéressant et novateur introduit par la loi de 2015 s'applique. La loi propose en effet un mécanisme qui se déploie en deux temps et dont l'objectif majeur est de supprimer l'intérêt spéculatif de ce genre d'opération.¹²⁰ L'article 2, alinéa 1^{er} de la loi du 12 juillet 2015 nous apprend que, sans priver le créancier de sa créance, ses droits concernant celle-ci seront strictement limités au prix qu'il a fourni pour racheter cet emprunt ou cette créance.¹²¹ La mesure apparaît comme quelque peu excessive, surtout lorsque les raisons invoquées pour l'adoption de cette loi se basent entre autres sur l'abus de droit. En effet, la loi en commet elle-même un flagrant, en privant le créancier de tout bénéfice, et annihilant par la même occasion tout intérêt économique au rachat de créance.¹²² L'article 2, alinéa 2 prévoit lui pour sa part que le créancier considéré comme illégitime, ne pourra obtenir aucun titre exécutoire en Belgique concernant le paiement de cette créance. Il ne pourra pas plus obtenir de mesure conservatoire ou d'exécution forcée. L'application de la loi se fera donc surtout à l'occasion de la recherche de l'application d'une décision étrangère ou d'une sentence arbitrale. Comme précisé *supra*, cet article 2 s'appliquera par ailleurs quel que soit le droit qui régit la relation juridique entre le créancier et l'Etat débiteur. On peut cependant regretter la rédaction malheureuse de ce second alinéa qui laisse sous-entendre que rien ne sera laissé au créancier qui chercherait à obtenir un paiement en Belgique. Il faudrait l'interpréter avec l'alinéa 1 pour un résultat plus mesuré. Le créancier serait alors habilité à recevoir le paiement de cette créance, mais seulement pour la partie considérée comme légitime.¹²³

¹¹⁸ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.*, p. 82.

¹¹⁹ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 393-395.

¹²⁰ Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, rapport, *Doc. parl.*, Ch. Repr., n° 54-1057/003, p. 7.

¹²¹ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 386-387.

¹²² C. DE JONGHE, *op. cit.*, p. 14.

¹²³ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 388.

Pour être complet, il faut tout de même préciser que l'article 3 de la loi du 12 juillet 2015 conditionne l'application de la loi à son respect des traités internationaux, du droit de l'Union européenne ou de traités bilatéraux.

3.3 Section 3 : Recours en annulation et arrêt de la Cour constitutionnelle

Il faut également souligner que la loi du 12 juillet 2015 a fait l'objet d'un recours devant la Cour constitutionnelle par NML Capital Ltd, une filiale de Elliott. Cette société basée aux îles Caïman, qui est notoirement connue comme un fond vautour avait été à l'origine de l'affaire *Republic of Argentina vs. NML Capital Ltd*. Il s'agit sans doute du procès le plus emblématique concernant les fonds vautours et qui est par ailleurs directement cité dans les travaux parlementaires concernant l'adoption de la loi.¹²⁴ NML avait introduit devant la Cour constitutionnelle un recours reposant sur plusieurs moyens notamment celui d'une limitation non justifiée de son droit de propriété basé sur la violation des articles 10, 11 et 16 de la Constitution, lus isolément ou en combinaison avec les articles 6 et 13 de la Convention européenne des droits de l'homme, avec l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel à cette Convention, mais également sur la violation d'autres normes de droit européen et belge.¹²⁵

La Cour, après avoir observé que la loi constitue bel et bien une limitation au droit de propriété de NML, vient néanmoins confirmer par la même occasion que cette atteinte est justifiée et légitime.¹²⁶ Elle reprend pour ce faire l'argumentaire qui avait été développé lors des travaux parlementaires et consistant à faire appel à l'article 17 de la Convention européenne des droits de l'homme interdisant l'abus de droit. Il fut considéré que l'usage du droit de propriété pouvait être limité ici, car son utilisation par les fonds vautours menait souvent à méconnaître les droits fondamentaux d'autrui.¹²⁷

NML avance aussi un moyen reposant sur une violation du principe d'égalité et de non-discrimination, la Cour rappelle les conditions auxquelles une discrimination est autorisée à savoir un critère objectif, une justification raisonnable, le tout devant respecter une proportionnalité par rapport au but visé. Elle s'empresse de préciser que les travaux

¹²⁴ Rapport précité, *Doc. parl.*, Ch. Repr., n° 54-1057/003, *op. cit.*, p. 4- 8.

¹²⁵ C.C., 31 mai 2018, n° 61/2018

¹²⁶ *Ibidem*.

¹²⁷ J. VANDERSCHUREN, « La loi anti-fonds vautours belge réussit son examen constitutionnel », *J.D.T.*, 2018/38, p. 872.

préparatoires de la loi ont un objectif clair et que sur base de celui-ci, les différences de traitement invoquées sont raisonnablement justifiées.¹²⁸

Un autre moyen consistait à invoquer une violation de la liberté de la prestation de services contenue à l'article 56 du TFUE. Mais comme la Cour, qui tout en rappelant le contenu des articles 56 et 57, se contente de préciser que le rachat de dette ne constitue pas une prestation de service aux regards de ces articles,¹²⁹ nous nous contentons d'énoncer ce moyen qui n'appelle pas à plus de développements. De même, on peut évoquer les moyens invoqués sur base des règlements Rome I et Bruxelles Ibis, mais leur manque de pertinence concernant les questions dont nous traitons et la rapidité avec laquelle la Cour les écarte nous invite à ne pas nous y attarder.

La loi fait également l'objet d'une attaque par la société NML sur la question du droit d'accès à un tribunal qui est protégé par l'article 6.1 de la Convention Européenne des droits de l'homme. Si ce droit couvre bel et bien la procédure d'exécution des décisions étrangères, la Cour rappelle qu'il ne s'agit pas d'un droit absolu et que l'ingérence faite par la loi concernant ce droit ne concerne que la partie supérieure au prix de rachat de la créance, le juge belge restant autorisé à exécuter l'autre partie.¹³⁰

Un des autres moyens avancés par NML et qui lui mérite une considération plus importante, consiste à invoquer le manque de précision concernant certains termes utilisés dans la loi ce qui viendrait *in fine* réduire de façon disproportionnée son droit de propriété. Des expressions telles que « disproportion manifeste », « abusé », « manifestement déséquilibré », « susceptible », « compromettre », « développement socio-économique », ne correspondrait pas aux standards de précision qui se doivent d'être utilisés lorsque l'on vient limiter un droit à ce point essentiel au fonctionnement de notre société.¹³¹ La Cour constitutionnelle réfute cet argument avançant que l'usage d'un critère arithmétique viendrait rendre le mécanisme trop aisément contournable et que concernant les termes repris dans les alinéas 3 et 4 de l'article 2, ils doivent être considérés comme étant suffisamment précis pour permettre aux créanciers d'anticiper les conséquences des actes qu'ils posent.¹³² Si la Cour réussit à se sortir habilement de cette situation, il semble ici impossible de ne pas relever que sans ce travail quelque peu

¹²⁸ C.C., 31 mai 2018, *op. cit.*, B.10.3. et B.10.4.

¹²⁹ *Ibidem*, B.12.4.

¹³⁰ *Ibidem*, B.16.3.

¹³¹ *Ibidem*, B.18.1-B.18.2.

¹³² J. VANDERSCHUREN, « La loi anti-fonds vautours... », *op. cit.*, p. 872-873

militant, qu'il incombe à l'occasion d'avoir pour une juridiction de ce genre, le texte trop approximatif aurait sans doute dû passer à la trappe. Si de l'avis de certains parlementaires, on devrait se féliciter de la mouture dans laquelle le texte a été adopté, il paraît beaucoup plus réaliste de se ranger derrière l'avis de la Banque Nationale de Belgique qualifiant les critères énoncés par la loi de vagues et subjectifs.¹³³ Si preuve supplémentaire il fallait, on peut se référer au commentaire de ce parlementaire à l'origine de la loi qui parle « d'ajustements nécessaires et d'une nécessaire application sur le terrain par les juges ».¹³⁴

On peut néanmoins se réjouir de la décision de la Cour constitutionnelle qui vient valider la loi et du raisonnement que l'on retrouve derrière à savoir que les intérêts des pays débiteurs sont importants et peuvent supplanter ceux des fonds voutours pour une fois. La Cour conclut donc à l'issue de cet arrêt que la loi n'empêche nullement le créancier d'obtenir le paiement de la valeur d'achat de sa créance et que la proportionnalité de l'ingérence dans le droit de propriété est dès lors justifiée.¹³⁵ Si l'on devait retirer quelque enseignement de cette affaire, c'est que les moyens invoqués par NML sont souvent peu développés. On a en outre du mal à comprendre pourquoi aller aussi loin dans ce processus, si ce n'est faire une énième démonstration de force, dans le but d'intimider l'Argentine et de faire passer le message que tous les moyens seront mis en œuvre afin de recouvrer cette lucrative créance.

3.4 Section 4 : Conclusion

Dans un premier temps, on peut saluer l'ambition politique, la volonté protectrice du législateur ainsi que sa solidarité envers les autres pays victimes des procédés agressifs, à la limite de la prédation financière. Malheureusement, on ne peut qu'être déçu par la mauvaise rédaction de la loi. Elle nous garde ainsi dans un flou permanent et est incapable de faire la moindre balance des intérêts en jeu, sombrant dans une logique partisane indigne d'un travail législatif de qualité. On comprend mal comment aucun parlementaire n'a soulevé d'objections au moment de son adoption, au vu des potentiels dégâts que cette loi pouvait par ailleurs causer au marché secondaire de la dette et les conséquences dommageables que cela pouvait avoir pour l'accès des pays pauvres à celui-ci.¹³⁶

¹³³ Rapport précité, *Doc. parl.*, Ch. Repr., n° 54-1057/003, p. 31 à 33.

¹³⁴ J. VANDERSCHUREN, « La loi anti-fonds voutours... », *op. cit.*, p. 872-873.

¹³⁵ C.C., 31 mai 2018, *op. cit.*, B.18.1-B.18.2.

¹³⁶ C. DE JONGHE, *op.cit.*, p. 14

De plus, on a parfois du mal à comprendre la pertinence des limitations imposées aux droits des créanciers et on a l'impression de sombrer dans une logique morale, qui n'a pas vraiment sa place ici. L'éthique que l'on semble vouloir insérer ici par tous les moyens ne convient pas vraiment au débat et à la rationalité qui est celle qui s'applique au droit financier et qu'il convient de respecter sous peine de mettre en péril le concept même de marché financier.¹³⁷

On en retire un outil législatif extrêmement pauvre, très mal rédigé, résultat d'une adoption précipitée. Cette mauvaise rédaction est symptomatique de l'absence d'une quelconque approche d'ensemble du problème.¹³⁸ Par ailleurs, l'arrêt de la Cour constitutionnelle apporte peu de réponses à ces insuffisances et se montre expéditif sur de nombreuses questions posées jetant encore un peu plus de discrédit sur l'ensemble du texte.¹³⁹

Cependant, tout n'est pas noir et une partie des objectifs annoncés à savoir faire évoluer la conscience est rempli. Le texte est en effet le fruit d'une posture très progressiste de nos parlementaires, soucieux de ne plus ignorer le problème.¹⁴⁰

Il faut noter que bien que l'on n'en ait pas la preuve formelle, on n'a pas vu d'application concrète de la loi. Ce qui signifierait que la Belgique a réussi à rendre peu attractives les activités de ces fonds sur son territoire, donnant une sorte d'efficacité indirecte à la loi. Réussir à devenir un territoire sûr vis-à-vis de ce genre de pratique constitue un réel progrès, d'autant plus que la présence d'EUROCLEAR et SWIFT en Belgique ont fait du pays un lieu important pour les flux financiers.¹⁴¹

S'il advenait une multiplication de ce genre de loi, l'intérêt pour les activités de spéculation effectuées par ces fonds, sur les Etats pauvres, pourrait fortement diminuer.¹⁴² L'important effet symbolique de cette loi n'est donc pas à minorer et signifie ainsi que des solutions sont possibles, mais qu'il faut surtout une réelle volonté politique.¹⁴³

¹³⁷ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.* p. 84-85.

¹³⁸ O. CREPLET et J. COURBIS, *ibidem*, p. 85

¹³⁹ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §3.

¹⁴⁰ *Ibidem*, §2.

¹⁴¹ Annexe n° 6: Interview Patrick Wautelet, §4.

¹⁴² *Ibidem*, §4.

¹⁴³ *Ibidem*, §4.

4 CHAPITRE III: The Debt Relief Act de 2010

4.1 Section 1 : Contexte d'adoption

Il s'agit de la loi adoptée au Royaume-Uni en 2010 et qui se démarque de la loi belge et française dans son approche différenciée qui consiste non pas à réellement lutter contre les fonds vautours, mais plutôt à en protéger les débiteurs. S'il s'agit bien d'un acte législatif national, l'origine de celui-ci a été inspirée par une initiative du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale. « *L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés* », appelée après l'Initiative, qui vise à remettre le niveau d'endettement de ces pays à un niveau de 150% des exportations annuelles, afin de ramener la dette à un niveau dit « durable ».¹⁴⁴ L'Initiative qui a été lancée en 1996 et qui fut élargie par la suite souhaitait dévoiler au grand jour la situation problématique qui était celle de pays dont le fardeau de la dette publique devenait insoutenable et qui étaient menacés à court terme d'insolvabilité. Les conclusions rapportent que l'allègement de la dette n'est pas la panacée et ne règlera pas le problème de façon structurelle. L'initiative PPTE devrait toutefois apporter le répit nécessaire à une charge de la dette devenue insoutenable.¹⁴⁵

Le constat à l'origine de cette loi est assez simple. Alors que beaucoup de créanciers réduisent leur dette en accord avec l'Initiative, d'autres cherchent à obtenir la valeur entière de leurs créances cumulées des intérêts ainsi que de toute charge qui leur est due. Ces comportements ont pour conséquence de détourner les ressources allouées au travers de l'allègement de la dette à la satisfaction des intérêts d'un petit nombre de créanciers. La loi a ainsi pour but d'empêcher les créanciers de recouvrer un montant qui serait en désaccord avec ce qui est acceptable au regard de l'Initiative.¹⁴⁶ La législation a pour objectif de stopper les créanciers, et parmi ceux-ci, les fameux fonds vautours d'utiliser les cours du Royaume-Uni afin d'obtenir des paiements durs et inévitables pour les pays pauvres, qui correspondent souvent à une fraction du prix d'obtention des créances.¹⁴⁷ On peut d'ores et déjà souligner le choix intéressant et à notre sens extrêmement judicieux, d'avoir lié et basé la loi sur l'initiative PPTE afin de lui donner une

¹⁴⁴ Debt relief (developing countries) Bill (2010), Parliament: House of Commons. Bill n° 17, doc 54/5, p.2.

¹⁴⁵ BANQUE MONDIALE, « Initiative PPTE : Accomplissement et perspectives », *Précis*, 2003/230, p. 3 et 4

¹⁴⁶ BANQUE MONDIALE, *ibidem*, p. 3-4.

¹⁴⁷ HM Treasury, Hoban, M., The RT Hon and Alexander, D., 2011. *Government acts to halt profiteering on Third World debt within the UK*. [online] GOV.UK. Available at: <https://www.gov.uk/government/news/government-acts-to-halt-profiteering-on-third-world-debt-within-the-uk>.

légitimité, car l'Initiative a été adoptée dans un cadre multilatéral et international, bien qu'à certains égards cela puisse constituer une faiblesse.

Mais comme bien souvent dans ce genre de texte, il ne sort pas de nulle part et bien que l'on puisse penser que l'initiative PPTE ait attiré l'attention des citoyens britanniques et de leurs représentants, on se permettra de douter que cela soit la principale raison de son adoption. L'élément déclencheur, bien qu'il ne soit pas mentionné en tant que tel dans les travaux préparatoires, est sans doute l'affaire *Donegal v. Zambie* de 2007 qui avait choqué l'opinion publique britannique.¹⁴⁸ Une première tentative avait alors été faite avec la « Developing Country Debt (Restriction of Recovery) Bill », sans que celle-ci n'aboutisse, le projet de loi ayant été abandonné par son promoteur.¹⁴⁹ Mais le recouvrement par Donegal de 55 millions de dollars, après avoir racheté une créance 3,2 millions à la Roumanie en 1999, devant les cours de Londres avait bouleversé les consciences et provoqué un élan d'indignation, qui contribuera finalement à l'adoption de cette loi.¹⁵⁰

Il est tout à fait intéressant de constater que ce texte fut adopté sous la dénomination d'une « Sunset Clause », prévoyant que la législation prenne fin après une durée de 1 an.¹⁵¹ Un premier projet de loi avait d'abord fait l'objet d'un refus, certains pensant que cette initiative pourrait menacer Londres en tant que place financière de premier choix, en limitant le trading légitime de la dette souveraine. Grâce à cette *Sunset clause*, la loi put être promulguée et à l'issue de cette période probatoire fut définitivement validée.¹⁵² Ce mécanisme peu connu dans les systèmes de droits continentaux aura eu le mérite de permettre l'adoption d'un texte hautement controversé au départ et, de pouvoir lever les critiques et les craintes à son égard. En effet, il faut souligner que grâce à cette clause, cette « Private Member's Bill » proposée par Andrew Gwynne est passée avec un soutien bipartisan.¹⁵³

¹⁴⁸ Seager, A., 2007. *Court lets vulture fund claw back Zambian millions*. the Guardian. Available at: <https://www.theguardian.com/business/2007/feb/16/debt.development>.

¹⁴⁹ Wautelet, P., « Vulture funds... » *op. cit.*, p. 19-20.

¹⁵⁰ Waibel, M., 2010. *Debt Relief to Poor Countries: Rules v. Discretion*. SSRN, p. 4. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612242.

¹⁵¹ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 9.

¹⁵² Waibel, M., *op. cit.*, p. 4.

¹⁵³ Townsend, I., 2010. *Debt relief & 'vulture funds': the Debt Relief (Developing Countries) Act 2010*. House of Commons Library, p. 2. Available at: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05658/SN05658.pdf>.

4.2 Section 2 : Analyse de la loi

4.2.1 Sous-section 1 : Débiteurs, créanciers et dettes concernées

La loi est divisée en trois parties : la première constitue une introduction qui nous parle de dette qualifiée et qui en réalité, nous permet d'appréhender quel est le champ d'application de la loi.¹⁵⁴ Il nous est ici précisé que pour que la dette soit considérée comme éligible, elle doit remplir une série de conditions à savoir : être antérieure à l'adoption de l'acte, être publique ou garantie par l'Etat, être extérieure, provenir d'un pays auquel l'Initiative s'applique ou d'un pays potentiellement éligible à l'Initiative et finalement dans le cas d'une dette d'un pays auquel l'Initiative s'applique, être encourue avant que le point de décision ne soit atteint à l'égard du pays.¹⁵⁵ Mais le texte va encore plus loin dans ses précisions concernant ce qu'il considère comme dette. Il nous énonce que sont considérées comme de la dette une obligation qui doit être acquittée autrement que par un paiement, une obligation de rachat d'un bien découlant d'un contrat de vente ou de rachat de bien et enfin, une obligation du preneur en vertu d'un contrat de location-financement.¹⁵⁶

A propos de la temporalité, seules les dettes antérieures à l'adoption de la loi seront prises en compte. On est donc ici en présence d'un acte à caractère rétroactif qui ne s'appliquera que pour les dettes considérées comme étant éligibles au moment de leur adoption.¹⁵⁷ Il s'agit là d'un élément tout à fait capital, la loi n'a dès lors vocation à s'appliquer que pour des dettes ayant déjà été émises au moment de l'entrée en vigueur de celle-ci. L'idée est ici d'apporter une solution ponctuelle à un moment donné, avec un champ d'action limité et strictement défini et non d'envisager un cadre structurel, indéfini.¹⁵⁸ Mais, il ne faut pas s'arrêter à cette première condition de temporalité et il faut la mettre en relation avec deux autres conditions pour comprendre quelles dettes sont visées. A savoir que les dettes doivent être couvertes par l'initiative PPTE et avoir été contractées avant le point de décision c'est-à-dire, le moment où le FMI et la Banque Mondiale décident officiellement de l'éligibilité d'un pays à l'initiative PPTE.¹⁵⁹

Il faut alors aller se référer à l'initiative PPTE qui nous indique si un pays a dépassé ou non le point de décision. Par ailleurs, cette précision est la bienvenue sous peine d'avoir soumis toute

¹⁵⁴ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 1 and 2.

¹⁵⁵ *Ibidem*, section 1(3).

¹⁵⁶ *Ibidem*, section 2(2).

¹⁵⁷ *Ibidem*, section(3)(d)

¹⁵⁸ Annexe n° 5: Leeland Goss, §8.

¹⁵⁹ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 1 (3)(c)(d).

la loi à une grande insécurité juridique. Il est précisé dans la loi que toute modification future des critères d'éligibilité de l'initiative PPTE n'est pas prise en compte.¹⁶⁰ Au moment de l'adoption de la loi, on dénombrait 35 pays qui étaient éligibles pour l'initiative PPTE et 5 qui étaient potentiellement éligibles. Chacun d'entre eux bénéficie de l'application de la loi. Parmi ceux-ci, on compte quasiment exclusivement des pays africains.¹⁶¹

Pour être éligible à l'initiative PPTE, deux conditions doivent être remplies par les pays qui y prétendent au moment où l'initiative a été prise ou avant la fin de l'année 2004. Il faut donc que les niveaux de revenu du pays soient inférieurs à ceux établis pour être éligibles à un prêt de l'association internationale au développement de la Banque Mondiale et de la possibilité de crédit élargie du FMI, mais aussi que le niveau d'endettement soit supérieur à ce qui est considéré comme viable même après une réduction de 67% de la valeur nette de la dette par le biais de l'allègement dit traditionnel.¹⁶²

Pour que la dette publique ou dette garantie publiquement soient considérées comme étant externes (pour rappel il s'agit d'une des conditions à son éligibilité), il faut que le créancier ne soit pas résident dans le pays nous dit la loi.¹⁶³ On peut avoir sur ce point une légère déception, car le seul critère retenu afin de la considérer comme externe est la résidence du créancier. On sait concernant des dettes qui circulent sur le marché secondaire de la dette, que ce critère est variable et potentiellement amené à changer. Le risque est dès lors d'une revente de celle-ci à un créancier interne, excluant de facto la dette du champ d'application de la loi.¹⁶⁴ On peut néanmoins écarter ce risque de façon plutôt raisonnable, la situation où le créancier se trouverait à l'intérieur du pays en difficulté étant pour le moins hypothétique. Cependant, au-delà de ce petit problème, il y a une mauvaise compréhension de ce qu'est la dette extérieure, car la résidence du créancier est un élément accessoire dans l'appréciation du caractère extérieur ou non de la dette. Il faudrait plutôt regarder si cette dette a été émise sous le droit national du pays qui l'a émise, ainsi que si cette dette a été émise dans la monnaie nationale.¹⁶⁵ Mais à nouveau, il faut bien admettre que concernant les pays dont nous parlons, ce problème reste théorique car ceux-ci émettent toujours des titres de dettes avec des monnaies étrangères et régis par de droits étrangers.

¹⁶⁰ *Ibidem*, section 1(11).

¹⁶¹ Debt relief (developing countries) Act Explanatory Notes 2010, c. 22 Parl. Doc. House of Commons, p.2.

¹⁶² *Ibidem*, p. 3 and 4.

¹⁶³ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 2 (9)

¹⁶⁴ Waibel, M., *op. cit.*, p. 5.

¹⁶⁵ D. CARREAU et C. KLEINER, *op. cit.*, p. 9-10.

A contrario, ne sont pas considérées comme dettes : une obligation de payer pour des biens ou des services qui est née lors de la livraison des biens ou de la prestation de services, une obligation qui doit être acquittée en moins d'un an à partir du moment où elle a été contractée ou encore une dette contractée après l'entrée en vigueur qui remplace la dette qui relevait des deux derniers cas.¹⁶⁶ Il y a cependant une exception concernant les dettes courtes, c'est-à-dire de moins d'un an, si elles avaient dû être acquittées moins d'un an avant l'entrée en vigueur de la loi et lorsque le point de décision concernant le pays visé fut atteint plus d'un an avant le point de décision prévu.¹⁶⁷ Cela implique que les débiteurs doivent s'acquitter des dettes à court terme qui par essence sont moins onéreuses et plus faciles à gérer financièrement parlant. Ce facteur est positif afin de réduire l'insécurité juridique et morale sur les dettes à prendre en compte.¹⁶⁸ Pour ce qui est du caractère public de la dette, il faut que celle-ci eût été contractée par le pays ou une partie de celui-ci, incluant les municipalités ou les gouvernements locaux ou par la banque centrale ou toute autre autorité monétaire de ce pays, ou bien encore par toute autre entité contrôlée par les entités qui viennent d'être énoncées.¹⁶⁹ Il est important de souligner que l'exclusion des dettes relatives à la fourniture de biens et services qui constituent une grande partie de la dette de ces pays vient drastiquement réduire le champ d'application de la loi.¹⁷⁰ Cette exclusion revêt toute son importance car semble dès lors exclure toutes les dettes contractées par les pays qui achètent des biens ou des services pour leurs besoins de développement. On devrait dès lors voir exclues des dettes contractées pour l'achat d'infrastructure, tels des équipements pour l'extraction pétrolière, des machines industrielles, des équipements de productions, des équipements de transport, des équipements éducatifs ou hospitaliers.¹⁷¹ Mais aussi des dettes contractées dans le cadre de partenariats de développement public/privé ou de projets liés à la finance. De même les dettes contractées en raison de l'achat de matériel militaire seraient toutes exclues comme les précédentes du champ d'application de la loi.¹⁷²

Pour ce qui est des créanciers visés, la loi en elle-même ne fait aucune mention les concernant, on peut donc partir de la présomption qu'elle s'applique à tout type de créancier. On a tout de

¹⁶⁶ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 2(2 and 3)

¹⁶⁷ *Ibidem*, section 2(4)

¹⁶⁸ Bai, J., *op. cit.*, p. 726

¹⁶⁹ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 2(5 and 6).

¹⁷⁰ WAIBEL, M., *op. cit.*, p. 5

¹⁷¹ Chukwu, F., 2011. Refocusing on the Objectives: A Critique of the U.K.'s Debt Relief (Developing countries) Act. Amsterdam: University of Amsterdam. p. 13 Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3202517.

¹⁷² Chukwu, *ibidem*, p. 10.

même une petite indication dans les notes explicatives, qui nous disent que la loi cherche à empêcher les créanciers de recouvrer un montant qui serait en excès par rapport à ce qui est consistant avec l'initiative PPTE.¹⁷³ Mais surtout, et c'est pour le moins important, une fois que la dette rentre dans le champ d'application de la loi, celle-ci ne fait ici aucune distinction et s'applique, que la dette soit détenue par un créancier secondaire ou par son détenteur originel.¹⁷⁴

4.2.2 Sous-section 2 : Mécanisme protecteur prévu par la loi

La seconde partie elle, rentre dans le vif du sujet et nous parle de l'allègement de dette. Elle est subdivisée en trois sections. Le point de départ avec une section sur le montant recouvrable au titre de la créance de la dette qualifiée, suivie d'une seconde section nous donnant la définition de ce qui est à considérer comme étant « une proportion adéquate » et pour finir la troisième section nous circonscrit les jugements et les sentences visées par la loi.¹⁷⁵

La loi britannique a mis en place un mécanisme qui s'assure que les cours du Royaume-Uni ne délivrent ni n'exécutent de jugement ou de sentence qui permettrait de recouvrer un montant supérieur à ce qui est considéré comme une dette viable sous l'initiative PPTE, contre les pays protégés par celle-ci.¹⁷⁶ Elle s'applique tant aux jugements rendus au Royaume-Uni avant le passage de la loi, qu'aux jugements étrangers et aux sentences arbitrales relatives à des dettes éligibles, indifféremment de la date à laquelle ils sont rendus.¹⁷⁷

Concernant le montant recouvrable au titre de la créance de la dette qualifiée, celui-ci correspond à la proportion pertinente du montant qui serait autrement recouvrable à l'égard de la dette admissible ou de la cause d'action de la dette.¹⁷⁸ La proportion pertinente doit s'entendre ici comme le montant que la dette représenterait si elle était réduite conformément à l'initiative divisée par le montant de la dette sans qu'elle ait été ainsi réduite. Si la dette éligible est celle d'un pays de l'Initiative potentiellement éligible, la proportion pertinente est de 33%.¹⁷⁹ Exprimée de cette manière, la compréhension est loin d'être évidente. Mais si cette rédaction semble un peu hasardeuse, les travaux parlementaires viennent heureusement nous éclairer. Tout d'abord, on peut noter que la loi fait une fois encore référence à l'Initiative et au point de décision évoqués précédemment. Une fois le point de décision atteint, une première réduction

¹⁷³ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, Parl. Doc. House of Commons, doc c22, p.3

¹⁷⁴ Hughes, S., James, S., Yianni, A. and Zandstra, D., 2010. The HIPC Debt Relief Bill: Making Forgiveness Compulsory. *LAW & FIN. MKT. REV.*, (3), p. 270.

¹⁷⁵ Debt relief (developing countries) Act 2010, sections 3, 4 and 5.

¹⁷⁶ Waibel, M., *op. cit.*, p. 6.

¹⁷⁷ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 5.

¹⁷⁸ *Ibidem*, section 3(1 and 2).

¹⁷⁹ *Ibidem*, section 4.

dite « traditionnelle » est attendue par le FMI et la Banque Mondiale. Elle s'établit jusqu'à 67%, selon ce qui est prévu par « les termes de Naples », approuvés au sein du Club de Paris et repris par l'initiative PPTE.¹⁸⁰ Au même moment, une fois le point de décision atteint, les deux organisations publient dans leur décision concernant le pays ce que l'on appelle le « facteur de réduction commun ».¹⁸¹ Ce facteur est, pour rappel, le niveau de réduction exigé de la part de tous les créanciers participant à l'Initiative, selon l'IMF, nécessaire pour que le pays bénéficiaire de l'Initiative puisse retrouver une situation d'endettement viable. Par ailleurs, il est important de souligner que l'égalité de traitement est l'un des principes clés du Club de Paris. Il signifie que le pays débiteur ne peut accorder de traitement plus favorable à un autre créancier que celui défini par le consensus atteint au sein du Club de Paris.¹⁸² Il s'agit d'un principe sans lequel ce type de réduction ne peut bien évidemment être envisagé.

Dès que la réduction dite traditionnelle, qui s'élèvera à 67% concernant ces pays-là, est opérée, on appliquera le taux selon le facteur de réduction commun sur la dette déjà réduite et nous obtenons alors, le fameux montant de dette s'il était réduit en accord avec l'Initiative.¹⁸³ On comprend donc tout le sens du mécanisme. Il s'agit, via l'égalité de traitement, de forcer tous les créanciers, qu'ils soient institutionnels ou commerciaux, à procéder à la réduction. Celle-ci n'ayant de sens que si tous les créanciers jouent le jeu. Le mécanisme du *Debt Relief Act* apporte la garantie que les jugements et sentences qui permettraient une solution contraire ne peuvent être prononcés ou exécutés au Royaume-Uni. Ce faisant, car les créanciers ne peuvent dès lors jamais récupérer plus que ce qui est prévu par l'initiative PPTE, les fameux fonds vautours n'ont plus d'intérêt à venir obtenir des jugements au Royaume-Uni sur les dettes couvertes. Mais mieux encore, car la loi s'applique aussi aux jugements étrangers et aux sentences arbitrales, les fonds vautours ne peuvent plus faire du forum shopping en quête d'une loi qui leur est favorable, pour ensuite faire exécuter la décision au Royaume-Uni.¹⁸⁴

4.2.3 Sous-section 3 : Montant recouvrable et exceptions

Cependant, il est également essentiel de préciser que la loi prévoit des exceptions à l'application stricte du mécanisme prévu par celle-ci. Les exceptions sont pensées comme des incitations

¹⁸⁰ Andrews, D., Boote, R., Rizavi, S. and Singh, S., 1999. Debt Relief for Low-Income Countries. The Enhanced HIPC Initiative. *IMF Pamphlet Series*, (51). Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam51/contents.htm>.

¹⁸¹ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, *op. cit.*, doc.22, p.5

¹⁸² Clubdeparis.org. n.d. *HIPC INITIATIVE*. [online] Available at: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/hipc-initiative>.

¹⁸³ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, *op. cit.*, doc.22, p.5

¹⁸⁴ Wozny, L., 2017. National Anti-Vulture Funds Legislation. Belgium's Turn. *Columbia Business Law Review*, (2), p. 279-230. Available at: <https://doi.org/10.7916/cblr.v2017i2.1722>.

pour les parties prenantes à trouver des arrangements. De cette manière, la proportion pertinente d'une dette éligible qui aurait été restructurée, refinancée ou aurait fait l'objet d'un compromis doit être déterminée par référence au montant de la dette initiale avant l'opération en question.¹⁸⁵ Cette dimension-là démontre l'esprit pragmatique qui a prévalu à la conception de la loi britannique. Il ne faut en effet pas perdre de vue que l'objectif premier n'est pas d'arriver à un jugement et que nous sommes avant tout dans un processus de négociation lorsqu'on parle de dette souveraine.

Le créancier souverain qui aurait conclu un accord avec un débiteur pour la réduction de sa dette subirait dès lors une diminution plus limitée de ses propres intérêts. Cette réduction de ses intérêts sera en effet calculée non pas sur le montant de la dette en cours, telle que réduite par l'accord entre les parties, mais sur la valeur faciale de la dette initiale. Cette solution ayant le mérite d'assurer qu'un créancier qui a accepté un compromis n'est pas désavantagé par rapport à un créancier qui n'y aurait pas consenti.¹⁸⁶ Si un compromis d'accord avait été conclu, le montant recouvrable en vertu d'un accord de compromis serait limité au montant qui serait recouvrable au titre de la créance si l'accord n'avait pas été conclu.¹⁸⁷ Avec ce mode de solution, la loi fait preuve d'intelligence en stimulant les protagonistes à s'entendre au moyen d'incitants. Elle vient ainsi réguler les transactions et protéger les débiteurs, plutôt que d'attaquer les créanciers. De même, elle ne s'applique pas lorsqu'un accord de refinancement a été conclu et vient modifier les conditions de remboursement d'une dette (dette rééchelonnée) où en vertu duquel une dette (la "dette initiale") est remplacée par une dette (la "nouvelle dette") dont la valeur actuelle nette est inférieure à celle de la dette initiale. Le montant recouvrable au titre de la dette rééchelonnée ou de la nouvelle dette étant limité au montant qui serait recouvrable au titre de la dette initiale si l'accord de financement n'avait pas été conclu.¹⁸⁸ Il est important de noter que ces exceptions s'appliquent même si la loi relative à la dette admissible, ou à tout accord de compromis, accord de refinancement ou à une sûreté, est la loi d'un pays autre que le Royaume-Uni.¹⁸⁹

Il faut donc mettre ces exceptions en relation avec le principe que le montant recouvrable reste fixe en dehors de celles-ci et qu'il n'y a dès lors plus un grand intérêt à la spéculation, le montant recouvrable étant limité par rapport à ce qui est prévu par l'initiative PPTE. Mais la loi vient

¹⁸⁵ Andrews, D., Boote, R., Rizavi, S. and Singh, S., *op. cit.*, p. 270.

¹⁸⁶ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, Parl. Doc. House of Commons, Bill 17, p.5

¹⁸⁷ *Ibidem*, section 3(3 and 4).

¹⁸⁸ *Ibidem*, section 3(5 and 6).

¹⁸⁹ *Ibidem*, section 3(9).

rappeler encore une fois que l'Initiative est au cœur de son approche en imposant les termes de celle-ci également aux débiteurs. En effet, le pays débiteur est tenu de faire une offre pour atteindre un compromis, en des termes comparables à ceux de l'Initiative, sous peine de se voir exclu du champ d'application du *Debt Relief Act*.¹⁹⁰ Ce faisant, la loi ne pousse pas que les créanciers à faire preuve de proactivité et oblige ainsi les débiteurs à être impliqués dans la gestion de leur dette et à faire une offre pour un compromis. Dans le pire des cas, le débiteur doit faire une offre équivalente à ce qui est prévu par l'Initiative PPTE.¹⁹¹ Il paraît en effet normal que le débiteur qui a bénéficié de l'application de l'Initiative et de la loi s'acquitte au moins du montant qui a été réduit. L'offre du pays débiteur devra intervenir avant qu'un jugement soit prononcé, avant l'enregistrement d'un jugement étranger ou d'une sentence arbitrale ou lorsqu'une demande pour appliquer les effets d'une sentence arbitrale est introduite.¹⁹² Il faut saluer cette exception prévue par la section 6 qui vient responsabiliser les pays bénéficiant de la loi, les empêchant de laisser pourrir la situation et de simplement « surfer » sur la réduction de leur dette prévue par l'Initiative, sans les pousser à l'action.¹⁹³

4.3 Section 3 : Compatibilité avec les obligations internationales

Certains doutes avaient pu être émis concernant le respect de cette loi vis-à-vis des obligations internationales du Royaume-Uni en matière de reconnaissance et d'application des jugements et sentences étrangères. Une section dédiée vient répondre à ces préoccupations et nous indique que la réduction prévue par la loi aura bel et bien lieu, lorsque sous l'instrument international, le jugement ou la sentence étrangers serait contraire à l'ordre public du Royaume-Uni.¹⁹⁴ La loi sous-entendait que tout recouvrement excessif concernant des dettes visées serait considéré comme étant contraire à l'ordre public du Royaume-Uni.¹⁹⁵ La même section vient néanmoins tempérer cela quand l'instrument international oblige à son application même lorsque cela est contraire à l'ordre public, alors la loi ne s'appliquera pas.¹⁹⁶ Concrètement, sont visées ici trois situations, dont deux de moindre importance qui sont prévues par des règlements européens, ainsi que les sentences auxquelles se verrait appliquer la section 1 du « Arbitration Act de

¹⁹⁰ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 6(1).

¹⁹¹ Wozny, L., *op. cit.*, p. 730.

¹⁹² Debt relief (developing countries) Act 2010, section 6

¹⁹³ Bai, J., *op. cit.*, p. 727.

¹⁹⁴ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, *op. cit.*, doc c22, p. 6.

¹⁹⁵ WAIBEL, M., *op. cit.*

¹⁹⁶ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, *op. cit.*, doc c22, p. 6.

1966 ».¹⁹⁷ Nous pouvons donc désormais considérer que les exceptions en lien avec le droit de l'UE sont désormais caduques suite au Brexit. Les sentences visées sont celles couvertes par la convention de New York qui permet une révision partielle pour plusieurs motifs, dont celui de contrariété à l'ordre public. Celles-ci ne posent donc pas de problème pour l'application de la loi. Mais aussi des sentences couvertes par la convention LCSID pourraient poser problème vu que cette dernière prévoit un système d'application autonome qui oblige à reconnaître les décisions pécuniaires comme des jugements nationaux finaux.¹⁹⁸ La finalité et l'impossibilité de réviser les sentences tant au niveau de la reconnaissance que de l'application prévues par la convention LCSID constituent la seule réelle brèche dans l'application de la loi.¹⁹⁹

4.4 Section 4 : Conclusion

Par son approche, la loi britannique fait preuve d'une plus grande compréhension du problème en ne cherchant pas à cataloguer les créanciers comme étant les « méchants » fonds vautours qu'il faudrait punir. Poser un cadre régulateur qui se base sur un consensus développé en accord avec de nombreux bailleurs de fonds est l'idée maitresse. De plus, elle ne cherche pas seulement à agir sur les conséquences désagréables aux yeux du grand public, mais aussi sur les causes du problème. En utilisant le critère du point de référence de l'initiative PPTE pour l'application de la loi, on vient placer la loi dans un cadre de travail international où plusieurs acteurs ont donné leur accord pour que des mesures soient prises.²⁰⁰ Cette façon de procéder vient non seulement légitimer la loi britannique, mais permet surtout de protéger l'initiative PPTE et de lui donner un sens. Sans une certaine protection, l'initiative PPTE resterait un vœu pieux tant les moyens des créanciers et leur capacité à esquiver les entraves juridiques sont élevés.²⁰¹

En venant empêcher que des jugements et des sentences soient rendus et exécutés sur le sol britannique, forum incontournable pour ce genre de litiges et place importante de ce type de flux financiers, l'appréhension était grande dans le secteur que le Royaume-Uni perde ce statut.²⁰² Les différentes craintes à cet égard ont de toute évidence été balayées car la « Sunset

¹⁹⁷ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 7(2).

¹⁹⁸ Convention CIRDI, faite à Washington, D.C., en avril 2006.

¹⁹⁹ Waibel, M., *op. cit.*, p. 8-9.

²⁰⁰ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, *op. cit.*, Bill 17, p.10

²⁰¹ Waibel, M., *op. cit.*, p. 9

²⁰² Hughes, S., James, S., Yianni, A. and Zandstra, D., *op. cit.*, p. 271.

Clause » qui devait permettre d'apprécier les effets de la loi, n'a pas été appliquée et la loi fut définitivement adoptée. Ce ne fut pas l'effondrement total que certains prédisaient.²⁰³

Par ailleurs, il faut réellement venir saluer la manière dont la loi implique tous les acteurs et oblige les pays profitant de l'Initiative à négocier avec leurs créanciers leur permettant de développer leurs compétences de négociation dans un cadre protégé. Par cette manière de faire, on vient par ailleurs légitimer l'aide donnée à ces pays. Le mécanisme prévu ici empêche l'apathie parfois provoquée dans ces pays par les mesures anti-fonds voutours trop protectrices.²⁰⁴ Mais surtout, et c'est sans doute sa plus grande qualité, ce texte ne supprime pas totalement le droit à recouvrer une partie de la créance, mais vient nous donner un cadre arithmétique, en clarifiant clairement ce qui peut être récupéré par les créanciers et ce qui ne peut pas l'être.²⁰⁵

Cependant, on peut raisonnablement être déçu du champ d'application trop limité de cette loi, car de nombreux pays ayant été aux prises avec les fonds voutours n'en bénéficient pas. De même, cette loi s'applique uniquement aux dettes passées et ne vise aucun emprunt futur.²⁰⁶ Plus encore, la loi exclut un grand nombre de dettes parmi celles qui sont acceptées, comme les dettes court terme par exemple, venant ainsi réduire fortement le champ d'application. Il y a également cette faiblesse au niveau de la contradiction avec la convention LCSID qui reste préoccupante.²⁰⁷

Mais, même si le champ d'application est démesurément restreint à notre goût, il faut saluer les mécanismes équilibrés et réfléchis que vient introduire la loi. Sans doute peut-on justifier le champ d'application restreint par les craintes que le texte avait pu susciter à l'époque. Il est en revanche pertinent de se demander si le texte ne pourrait pas être réactualisé, fort de cette première expérience ou si un nouveau texte inspiré du « Debt Relief Act » ne pourrait pas voir le jour, surtout à un moment où de nombreux pays courent de nouveaux risques concernant leur dette dus à la crise du covid.²⁰⁸

²⁰³ Annexe n° 5 : Interview Leeland Goss, §3.

²⁰⁴ Bai, J., *op. cit.*, p. 727.

²⁰⁵ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 4.

²⁰⁶ Townsend, I., *op. cit.*

²⁰⁷ Chuwku, F., *op. cit.*, p. 47-48.

²⁰⁸ Connelly, S., Patricio Ferreira Lima, K. and Tan, C., 2020. *Proposal for debt suspension legislation*. The IEL Collective. Available at: https://warwick.ac.uk/fac/soc/law/research/centres/globe/ielcollective/working-groups/lawfinance/debt/proposal_for_debt_suspension_legislation_-_final.pdf.

5 CHAPITRE III : LOI FRANÇAISE

5.1 Section 1 : Contexte d'adoption de la loi

"L'éthique doit être la boussole de la vie publique et économique", telles furent les paroles prononcées par Michel Sapin, ministre de l'Economie et de la Finance français, à propos de *La loi sur la transparence, l'action contre la corruption et la modernisation de la vie économique*, du 9 décembre 2016.²⁰⁹ Cette loi, dite Loi Sapin II, en héritant du nom de son ministre initiateur sous le gouvernement du Président de la République François Hollande, constitue pour plusieurs experts une modernisation profonde du système économique et financier de l'Hexagone. Une des innovations les plus importantes initiées par cette loi consacre pour la première fois en France dans un texte législatif une disposition pour la lutte contre les fonds vautours. Il ne s'agissait pas du premier coup d'essai de la France de consacrer une loi contre les fonds vautours, après une première tentative en 2007 qui était alors le premier projet de ce type initié à l'échelle mondiale. A l'époque, ce projet de loi avait été discuté pour prévenir l'action de créanciers récalcitrants qui venaient perturber l'action française d'aide aux pays pauvres, en supprimant leur dette.²¹⁰ Cette disposition de la loi Sapin II contribue dès lors considérablement à établir un cadre éthique voulu par le ministre, en essayant d'équilibrer les droits des créanciers avec le devoir moral de permettre aux Etats en difficulté économique de sortir de la crise et de se restructurer.

Avant cette loi, aucune disposition législative ne traitait de ces fonds spéculatifs en France, car la loi de 2007 n'avait pas pu être adoptée. Et pourtant, la France n'était pas à l'abri des contentieux entamés sur son territoire par les fonds vautours afin d'obtenir le remboursement de leurs créances ainsi que des saisies opérées sur les biens des Etats visés par ces procédés. La France a même été considérée par Alain Anziani, en commission des lois constitutionnelles, comme « très favorable aux créanciers d'Etats endettés, par exemple des fonds spéculatifs, qui viennent saisir les biens de ces Etats sur notre territoire, par facilité ».²¹¹ Il était temps, face à la montée en puissance de ces fonds ces dernières années, de répondre au problème d'une manière concrète via un outil efficace.

²⁰⁹ Loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, J.O. 10 décembre 2016.

²¹⁰ Wautelet P., « Vulture funds... », *op. cit.*, p. 17 - 18.

²¹¹ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II et la lutte contre les fonds vautours », *R.D.I.E.D.C.*, 2019/1, p. 85.

Suite à l'adoption par la Belgique, son voisin du Nord, la motivation à légiférer revint, sans oublier que la France n'était pas étrangère au problème. Les travaux du Sénat et la discussion qui porta sur les différents amendements sont à cet égard tout à fait intéressants. Car dans un climat où l'indignation est tout à fait palpable, il faut saluer la tentation de ne pas céder aux passions et de trop stigmatiser les fonds avec des propos tels que : « *je considère que ces fonds vautours sont les prédateurs des États et de l'intérêt général* »²¹². Le ministre Michel Sapin, lucide sur les capacités des fonds à contre-attaquer, évoquera alors la retenue et la rigueur nécessaires qui s'imposent dans cet exercice. Sans cela, la loi aurait sans doute été censurée par le Conseil constitutionnel. En effet, le risque étant qu'à force d'aller trop loin, la loi soit attaquée de toute part, le sénateur Collombat concluant avant le vote de l'amendement : « *Je préfère une solution imparfaite à une absence de solution* ». ²¹³

La France fut donc le troisième pays à introduire une telle disposition, après ses voisins britanniques et belges. Par ailleurs, cette disposition n'était pas prévue dans le projet initial de la loi Sapin II ; elle résulte de l'amendement n° 1405 par Dominique Potier, intégré comme article 24bis dans le projet adopté par l'Assemblée nationale en première lecture. Cependant, cet article présentait plusieurs problèmes aux yeux des sénateurs qui ont adressé dans leurs rapports des changements nécessaires à faire, afin de pouvoir approuver la disposition. L'article fut finalement supprimé et remplacé par une meilleure rédaction grâce à l'amendement n° COM-232 du sénateur François Pillet.²¹⁴ Le sénateur rapporteur avait notamment remarqué dans le texte de l'amendement n° COM-232 adopté le 21 juin 2016 que l'article initial non amendé présentait une contradiction avec la Convention des Nations Unies du 2 décembre 2002 sur l'immunité juridictionnelle des États et de leurs biens, ainsi que la jurisprudence Etatique, vis-à-vis de la rédaction de l'autorisation préalable d'un juge. Par ailleurs, la rédaction de cette condition qui privait les créanciers des dettes, indistinctement de leur nature de fonds vautours, d'obtenir l'exécution d'une décision définitive pouvait possiblement engager la responsabilité sans faute de l'Etat.²¹⁵ Par conséquent, l'article fut arrêté dans sa nouvelle rédaction suite à cet amendement et adopté après travaux préparatoires par l'Assemblée nationale le 8 novembre 2016.

²¹² Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, C.R.I, Sén., 2015-2016, séance du 7 juillet 2016, n°76, p. 123.

²¹³ *Ibidem*, p. 122 à 127.

²¹⁴ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 90.

²¹⁵ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, amendement, Doc., Sén., 21 juin 2016, n° COM-232.

5.2 Section 2 : Analyse de la loi

L'article 60 impose dans la première disposition qu'« aucune mesure conservatoire et aucune mesure d'exécution forcée visant un bien appartenant à un Etat étranger ne peut être autorisée par le juge » dans le cas de certains types de créance qui sont énumérés dans la suite. Il faut, pour que la créance soit éligible qu'elle remplisse 3 conditions.

La première condition (nécessaire à l'application de l'article 60) : « *L'Etat étranger figurait sur la liste des bénéficiaires de l'aide publique au développement établie par le comité de l'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques lorsqu'il a émis le titre de créance* ». On notera directement que l'Etat doit figurer sur cette liste au moment de l'émission de la dette, ce qui peut empêcher l'application de la loi pour un pays dont la situation se serait fortement dégradée. Bien que l'on ait du mal à imaginer cette situation, elle n'apparaît pas non plus tout à fait hypothétique. On parle de pays qui, à l'époque de l'émission de leur titre, ne faisaient pas partie de la liste de l'OCDE et en font désormais partie. Les durées importantes, pour lesquelles sont contractées les dettes souveraines, n'excluent pas tout à fait cette possibilité. Par ailleurs, on peut se demander pour quelle raison la loi n'a été réservée qu'à cette liste de pays. Le phénomène des fonds vautours en France ne s'est pas limité à ces pays-là, comme nous le rappelle de nombreux arrêts dont trois concernant NML et l'Argentine, rendus par la Cour de cassation.²¹⁶ Cependant, bien que de l'avis de certains sénateurs, il eût été intéressant d'étendre la protection à tous les pays. Cela peut éventuellement s'expliquer par les conditions de proportionnalité et de but légitime qui seraient plus facilement atteintes si les Etats sont moins nombreux et plus nécessaires.²¹⁷ De notre point de vue, il apparaît être un choix malheureux parce qu'il vient considérablement réduire le champ d'application de la loi. En conséquence, la France continue d'être un terrain propice aux activités des fonds vautours pour tous les Etats non concernés, envoyant un message quelque peu laxiste.

La seconde condition pour que l'article 60 puisse s'appliquer est libellée comme suit : « *Le détenteur du titre de créance a acquis ce titre alors que l'Etat étranger se trouvait en situation de défaut sur ce titre de créance ou avait proposé une modification des termes du titre de créance* ». On peut directement en ressortir une information intéressante à savoir que l'on vise uniquement des titres de créance obtenus sur le marché secondaire de la dette. Par ailleurs, ce qui fragilise le mécanisme de défense : la possibilité pour des fonds, de financer des actions

²¹⁶ Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 28 mars 2013, 11-10.450, 10-25.938 ; 11-13.323.

²¹⁷ P. GIRAUD, « La restriction des mesures conservatoires et d'exécution forcée exercées par les fonds dits vautours : le syndrome du "milieu du gué" », *R.D.I.A.*, 2018/1, p. 365.

d'exécution qui seraient alors intentées par les créanciers originaires.²¹⁸ Bien que ce n'est pas à exclure, il convient de ne pas trop extrapoler car on s'éloigne dans cette hypothèse des modes de fonctionnement classiques qui constituent l'apanage de ces fonds. Il faut par ailleurs venir compléter cette disposition avec la disposition III de l'article 60 qui précise que la situation de défaut doit s'analyser par rapport aux clauses contenues dans le contrat d'émission ou en l'absence de celles-ci au manquement de la première échéance du contrat. Par ailleurs, à la lecture de la seconde condition, on peut directement sentir que l'on vise implicitement les fonds vautours sans les nommer. Mis à part cela, cette condition n'appelle pas vraiment d'autres commentaires.

La dernière condition elle, fait preuve d'originalité dans la manière de cibler les créanciers : « *La situation de défaut sur le titre de créance date de moins de quarante-huit mois au moment où le détenteur du titre de créance sollicite du juge une ordonnance sur requête l'autorisant à pratiquer une mesure d'exécution forcée ou une mesure conservatoire, ou la première proposition de modification des termes du titre de créance date de moins de quarante-huit mois au moment où le détenteur du titre de créance sollicite du juge une ordonnance sur requête l'autorisant à pratiquer une mesure d'exécution forcée ou une mesure conservatoire, ou une proposition de modification, applicable au titre de créance, a été acceptée par des créanciers représentant au moins 66 % du montant en principal des créances éligibles, indépendamment du seuil requis, le cas échéant, pour l'entrée en vigueur* ». Cette dernière condition est assez intéressante : elle permet en sa première partie et d'une manière innovante, de cibler les comportements des fonds vautours qui dans de nombreuses situations cherchent à faire un profit rapide. Tandis que dans la seconde partie, on vise à donner du temps à l'Etat débiteur afin qu'il puisse procéder à une restructuration de sa dette et ainsi éviter l'action prédatrice des fonds vautours.²¹⁹ Celle-ci est plutôt bien pensée car elle vise à lutter contre l'essence même du mode opératoire des fonds vautours à savoir de refuser toute restructuration collective de la dette et de chercher par l'entremise de ce blocage à obtenir l'entièreté du remboursement de sa créance.²²⁰ Par ailleurs, l'article 60 permet de porter ces deux délais à 72 mois en cas de comportements manifestement abusifs. Certains sénateurs voulaient même aller encore plus loin en supprimant les questions de temporalité pour les remplacer par le seul critère du comportement manifestement abusif.²²¹ On peut se réjouir que ces propositions

²¹⁸ P. GIRAUD, *ibidem*, p. 364 à 365.

²¹⁹ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 113 à 114.

²²⁰ J. VANDERSCHUREN, *ibidem.*, p. 114 à 115.

²²¹ C.R.I précité, p. 125 et 126

n'aient jamais abouti, pour les raisons déjà en partie développées ci-avant, à savoir l'insécurité juridique qu'une telle notion amène, affaiblissant dès lors le texte.²²² Bien qu'insatisfaisant, limiter l'appréciation d'un comportement manifestement abusif à la seule prolongation des délais, permet d'éviter une trop grande insécurité juridique.

5.2.1 Sous-section 1 : Les créances visées par l'article 60

Une fois réunies, les conditions visées au n° I de l'article 60 sont plutôt strictes. Encore faut-il que la créance rentre dans le champ d'application de la loi, ce qui devrait néanmoins poser moins de problèmes : le type de créances visées étant assez nombreuses. L'article 60 fait référence à d'autres textes légaux pour pouvoir lister les types de créances qui ne seront pas admises pour obtenir une autorisation du juge. Tout d'abord, l'article 60 ne prévoit pas la possibilité d'autorisation pour tout titre de créance mentionné à « l'article L. 213-1 A du code monétaire et financier ». Cependant, comme plusieurs experts ont pu le remarquer et comme il est possible de le constater en examinant les articles du Code, le législateur visait plutôt l'article 211-1 qui liste « les instruments financiers ». De plus, l'article fait également référence à l'article L211-41 du même Code, en précisant que tout instrument ou droit mentionné dans cet article qui serait équivalent à un titre de créance sera censuré par le juge et ne pourra pas accéder à une autorisation préalable. Finalement, un autre type de créance est aussi inclus dans la liste, mais dans la disposition n° VIII de l'article cette fois, et non pas dans la première disposition. Celle-ci dispose que « *sont assimilées aux titres de créance les créances nées d'une opération de crédit mentionnée à l'article L. 311-1 du code monétaire et financier* ». Cet article L. 311-1 fait référence aux opérations de banque et, plus précisément, à « la réception de fonds remboursables du public, les opérations de crédit, ainsi que les services bancaires de paiement ».²²³

Par ailleurs, on peut se demander pourquoi l'article 60.V n'inclut pas les dettes contractées par les entités territoriales ou les entités fédérées, mais se limite à inclure les dettes contractées par l'Etat fédéral ou l'Etat central en fonction.

De même, il est important de noter que l'article 60.VI précise que la loi ne s'appliquera qu'aux dettes rachetées à partir de l'entrée en vigueur de la loi. Etant donné que les créances portant sur la dette souveraine se contractent pour une longue durée et que les problèmes surgissent

²²² P. GIRAUD, *op. cit.*, p. 366.

²²³ C. mon. fin., art. L311-1.

rarement au début de leur durée de vie, on peut aisément imaginer que la loi ne trouvera pas à s'appliquer avant de nombreuses années.

5.2.2 Sous-section 2 : Mécanisme protecteur de la loi

5.2.2.1 §1 L'article 59 de la loi Sapin II

Il est important pour pouvoir comprendre ce mécanisme énoncé au tout début de l'article de faire appel à l'article précédent de la même loi. En effet, l'article 59 de la loi Sapin II dispose que selon l'article L111-1-1 désormais retranscrit dans le Code des procédures civiles d'exécutions : *« Des mesures conservatoires ou des mesures d'exécution forcée ne peuvent être mises en œuvre sur un bien appartenant à un Etat étranger que sur autorisation préalable du juge par ordonnance rendue sur requête. »*

L'autorisation du juge comme mécanisme pour procéder à l'exécution d'une décision sur un bien de l'Etat, telle que l'indemnisation de la dette souveraine auprès d'un fonds vautour, a été instaurée dans l'article 59 de manière générale. L'article 60 sert lui à préciser cette nécessité d'une autorisation préalable, en énumérant les cas de créances où cette autorisation pourrait ne pas être accordée. L'article 59 procède à une liste des conditions alternatives et non cumulatives que le cas doit remplir afin qu'une mesure conservatoire ou une mesure d'exécution forcée visant un bien d'un Etat étranger puisse être autorisée par le juge, à savoir :

« 1° L'Etat concerné a expressément consenti à l'application d'une telle mesure ;

« 2° L'Etat concerné a réservé ou affecté ce bien à la satisfaction de la demande qui fait l'objet de la procédure ;

« 3° Lorsqu'un jugement ou une sentence arbitrale a été rendu contre l'Etat concerné et que le bien en question est spécifiquement utilisé ou destiné à être utilisé par ledit Etat autrement qu'à des fins de service public non commerciales et entretient un lien avec l'entité contre laquelle la procédure a été intentée.²²⁴

Le dernier point n° 3 fait l'objet d'une précision par la suite qui liste les biens qui doivent être considérés comme « spécifiquement utilisés ou destinés à être utilisés par l'Etat à des fins de service public non commerciales ». Il est par ailleurs possible d'observer que les conditions de l'article 59 ne sont pas forcément remplies dans le cas de décisions rendues concernant la dette souveraine. L'Etat n'a bien souvent pas donné expressément son consentement à l'application

²²⁴ Loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, J.O. 10 décembre 2016, art. 59.

d'une telle mesure, en faisant par exemple défaut au jugement originaire. Il n'est pas fréquent non plus de rencontrer le cas d'un bien réservé ou affecté à la satisfaction de la demande. La dernière possibilité qui concerne un bien qui rentre dans la liste des biens « spécifiquement utilisés ou destinés à être utilisés par l'Etat à des fins de service public non commerciales », semble dès lors être la plus probable pour opérer des saisies.

5.2.2.2 §2 *Le mécanisme d'autorisation préalable du juge*

On peut ainsi en déduire que la mesure conservatoire ou la mesure d'exécution forcée ne seront a priori pas autorisées par le juge, car le cas de remboursement de la dette souveraine ne rentre pas dans les conditions de l'article 59 pour pouvoir accorder l'autorisation. Néanmoins, l'article 60 qui découle de la disposition précédente l'exprime de manière claire. Rédigée sous forme de négation, la disposition précise qu'aucune mesure conservatoire et qu'aucune mesure d'exécution forcée visant un bien appartenant à un Etat étranger *ne peut* être autorisée par le juge quand une double condition est remplie : quand il s'agit d'un des types de créances énoncés dans la même disposition et d'un Etat qui remplit les conditions listées antérieurement dans l'article 60.I.

D'une part, une mesure conservatoire constitue une décision par laquelle le juge saisi par le créancier, décide de placer un bien du débiteur, dans ce cas une dette souveraine d'un Etat, sous-main de justice, jusqu'à qu'une décision définitive soit prise.²²⁵ Lorsque le créancier cherche à exécuter une décision étrangère auprès d'un tribunal national concernant la dette souveraine, la propriété de la dette ne sera pas affectée, mais la dette sera rendue indisponible afin d'assurer l'efficacité de la procédure judiciaire. D'autre part, une mesure d'exécution forcée vise l'exécution d'un jugement imposé au débiteur sur ses biens, dans ce cas sur la dette souveraine de l'Etat partie au procès, par le ministère d'un officier public compétent.²²⁶ Dans le cadre de l'article 60, ces deux mesures vis-à-vis de la dette souveraine d'un Etat étranger ne peuvent être obtenues par le créancier que par autorisation préalable du juge et uniquement quand il s'agit de certains types de créances en concret et quand certaines conditions de l'article sont remplies.

Selon un rapport de Sébastien Denaja sur le projet de loi, cette autorisation préalable du juge qui originairement n'est pas prévue par le droit international, vise à « introduire un filtre aux

²²⁵ S. BRAUDO, « Définition de Mesure conservatoire », disponible sur www.dictionnaire-juridique.com, s.d., consulté le 11 juillet 2021.

²²⁶ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, Paris, Presses Universitaires de France, 2018, p. 432.

demandes des créanciers afin de limiter les saisies abusives ».²²⁷ En effet, le juge peut opérer dans ce cas comme un « filtre » pour reconnaître les demandes possiblement introduites par des fonds vautours qui n'ont aucune intention de participer à la restructuration des Etats et ainsi les repousser pour protéger ces derniers. Dans le mécanisme établi par la loi, le juge français constitue l'acteur protecteur des Etats étrangers en difficulté financière contre les fonds spéculatifs en refusant d'octroyer une autorisation de mesure conservatoire ou d'exécution forcée. Néanmoins, l'autorisation préalable n'a pas été accueillie de la même manière par tous les experts, car certains ont jugé ce mécanisme inefficace sur certains aspects importants ou incompatibles avec les textes supranationaux. Dans les critiques exprimées, l'impossibilité de mise en œuvre d'une mesure d'exécution urgente a été soulignée, vu le temps forcément nécessaire à un procès pour obtenir l'autorisation.²²⁸ De plus, même si l'introduction d'une autorisation préalable a été justifiée par la complexité des procès alors qu'elle n'était pas requise par les traités internationaux, le droit d'action des particuliers à l'encontre des Etats, reconnu par ces mêmes traités pourrait être mis en péril par cette disposition. Comme il sera analysé par la suite, la conformité de cette autorisation préalable aux traités internationaux a souvent été remise en question, mais pour le moment reste bien affirmée.

Par ce mécanisme, le juge aura ainsi une marge d'appréciation dans l'affaire, en jugeant si la nature saisissable des biens présentée par le créancier ne rentre pas dans les conditions de la première disposition de l'article 60 afin de lui octroyer une autorisation. Cette marge d'appréciation reste pourtant limitée, car les conditions sont exhaustivement listées dans la loi pour apprécier la possibilité d'octroyer l'autorisation préalable. Dans la loi belge, par exemple, la marge d'appréciation du juge peut être considérée comme étant plus importante, en lui permettant d'apprécier l'existence ou pas d'un « avantage illégitime » des créanciers introduisant la demande.²²⁹

5.2.2.3 §3 L'exception prévue par l'article 60.IV

Mais surtout, et c'est-là un des éléments extrêmement intéressant de cette disposition, c'est l'exception à l'interdiction des mesures qui est contenue dans celle-ci : « *lorsqu'une proposition de modification des termes du contrat d'émission, applicable au titre de créance détenu par le créancier, a été acceptée par des créanciers représentant au moins 66 % du montant en*

²²⁷ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 14

²²⁸ J. VANDERSCHUREN, *ibidem*, p. 15.

²²⁹ F. GALLOIS, « Entrée en vigueur de la disposition anti-fonds vautours de la loi Sapin 2 », disponible sur <https://dette-developpement.org>, 13 mars 2017.

principal des créances éligibles et est entrée en vigueur, et que le détenteur du titre de créance a sollicité la mise en œuvre d'une ou plusieurs mesures d'exécution forcée ou mesures conservatoires pour des sommes dont le montant total est inférieur ou égal au montant qu'il aurait obtenu s'il avait accepté ladite proposition. » Ceci est une exception heureuse et nécessaire qui vient grandement participer à la proportionnalité du mécanisme c'est-à-dire que le créancier ne doit pas être restreint de façon démesurée dans ses droits s'il a la volonté de participer à la restructuration. Qui plus est par le biais de cette exception, on vient instaurer une sorte de clause d'action collective obligatoire.²³⁰ S'il est évident qu'il est important de prévoir une porte de sortie pour les créanciers enclins à la négociation, on peut légitimement s'inquiéter des abus qui pourraient en être faits. Paul Giraud y voit un possible affaiblissement du mécanisme de protection qui entrainerait le créancier qui pourrait dès lors venir en France et obtenir par le biais de cette exception une partie de sa créance et chercher le reliquat à l'étranger ou vice-versa.²³¹

5.3 Section 3 : Recours en annulation

Comme cela a déjà été évoqué dans la partie relative au contexte d'adoption de la loi, les débats portant sur la loi au Sénat avaient laissé entrevoir le difficile équilibre à trouver entre protéger ces Etats des fonds vautours et respecter le droit constitutionnel français, mais aussi le droit européen et le droit international. Il paraît opportun de rappeler que le ministre Sapin avait alors choisi de prôner la prudence en s'opposant à la triple extension souhaitée par certains qui souhaitaient alors étendre le mécanisme à tous les Etats étrangers, à tous les comportements qui auraient été manifestement abusifs sans limitation dans le temps, mais aussi à tous les types de créances, indépendamment de leur date d'acquisition.²³² Par ailleurs, si l'article concernant les fonds vautours n'était pas présent lors de la première mouture du texte de loi et fut rajouté ultérieurement par un amendement, le Conseil d'Etat n'avait néanmoins pas relevé de problème concernant les nouveautés introduites, portant sur les immunités d'exécution des Etats étrangers et sur lesquelles reposent grandement les mécanismes prévus par les articles 59 et 60 qui nous intéressent.²³³ Mais de nombreux sénateurs intentèrent un recours devant le Conseil

²³⁰ S. Bollée, « Les dispositions de la loi Sapin 2 relatives à l'immunité d'exécution », *Recueil Dalloz*, 2016/43, p. 2560.

²³¹ P. GIRAUD, *op. cit.*, p. 369- 370.

²³² C.R.I précité, p. 125 et 126

²³³ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, avis du Conseil d'Etat, *Doc*, n° 391262, p. 19-20.

constitutionnel au motif que ces nouveaux articles provoquaient une méconnaissance du droit de propriété des créanciers et le droit à obtenir l'exécution des décisions juridictionnelles.²³⁴

Cependant, le Conseil constitutionnel confirma la conformité des deux dispositions à la Constitution française, en général et surtout par rapport aux deux droits prétendument violés. L'argumentaire basé sur la poursuite d'un objectif d'intérêt général ainsi que des limitations contrôlées et raisonnables apparaît tout à fait correct et justifié.²³⁵ A propos des craintes déjà évoquées, mais cette fois mises en relations, non plus avec la Constitution française, mais avec les obligations internationales de la France, il faut rappeler que le Conseil constitutionnel s'est refusé à une analyse de la conformité des articles 59 et 60 et selon nous, à raison. Il avait en effet émis un doute concernant la validité du mécanisme proposé par l'article 60 vis-à-vis de la Convention des Nations Unies sur les immunités juridictionnelles des États et de leurs biens du 2 décembre 2004. Si tout d'abord il semble que l'article 60 n'opère pas sur le même plan que la convention, il apparaît que le droit international des immunités défendu par la Convention s'envisage comme un droit plancher et non un droit plafond.²³⁶ Concernant le droit à l'exécution d'une décision de justice et sa non-conformité potentielle par rapport à l'article 6 de la CEDH, tous les auteurs s'accordent à dire qu'il ne s'agit pas d'un droit absolu et qu'il peut faire l'objet de restrictions à condition de respecter des objectifs de légitimité et de proportionnalité. Si la légitimité ne nourrit pas trop de débats, les avis sont un peu plus tranchés concernant la proportionnalité sans que cela n'ait non plus soulevé des questions à ce point dignes d'intérêt.²³⁷

5.4 Section 4 : Conclusion

A l'heure de faire un bilan de cette protection assurée surtout par l'article 60, intégré au sein de cette loi comme amendement, certains constats peuvent d'emblée être faits de même que certaines questions subsistent. Tout d'abord, on peut mettre en lumière le mécanisme novateur dans ce domaine et pour le moins intéressant qui consiste à intégrer un élément temporel. Soit qui vient empêcher l'action rapide d'un nouveau créancier, qui même si ce n'est pas toujours le cas, n'a bien souvent en vue que son profit indifféremment des dégâts que son action peut causer. Soit de donner du temps aux débiteurs afin de conclure un accord de restructuration qui est tout de même toujours la meilleure solution.

²³⁴ C.C. 8 décembre 2016, n° 2016-741, § 65.

²³⁵ *Ibidem*, §66 à 74.

²³⁶ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 120 à 121.

²³⁷ J. VANDERSCHUREN, *ibidem*, p. 122 à 124

Pour ce qui est des autres conditions, on ne peut que regretter que la loi ne vise pas tous les pays. Mais surtout, il est totalement désolant de constater que seules les dettes rachetées ultérieurement à l'entrée en vigueur de la loi ont été prises en compte, la vidant substantiellement de son intérêt.

Par ailleurs, on observe que, seulement via la combinaison des conditions deux et trois, les fonds voutours sont visés sans les nommer. Cependant, on peut trouver cette manière de faire un peu maladroite, car peuvent se retrouver visés par cette situation des créanciers dont le but n'était pas nécessairement de réaliser des profits anormaux sur le dos des débiteurs. Si cette loi vient bien évidemment renforcer la position des débiteurs face aux fonds voutours, nous sommes encore loin d'une protection qui viendrait priver les fonds voutours de toute action potentielle. On peut également s'étonner d'une mesure comme l'exception qui vient instaurer un seuil de négociation qui s'apparente à une CAC, sachant que désormais, tous les contrats d'émission en sont équipés. L'apparence de l'action cache plutôt mal le retard pris dans l'introduction de cette mesure.

L'impression dominante est que le texte adopté comporte tout de même beaucoup d'incohérences et de lacunes et qu'il est somme toute assez modeste dans les mesures et la protection qu'il assure.²³⁸ Il est dommage de constater qu'à force d'avoir voulu faire preuve de prudence dans l'adoption de ce texte, il suscite certaines déceptions parmi les analystes de la loi. En excluant les vieilles dettes qui sont celles qui nécessitent une protection, on en vient à vider la loi de façon substantielle de son intérêt. La question de savoir si l'on ne trouvera jamais une occasion de l'appliquer reste posée.²³⁹

²³⁸ J. VANDERSCHUREN, *ibidem*, p. 122 à 124.

²³⁹ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §7.

6 CHAPITRE IV : TENTATIVES AMÉRICAINES

6.1 Section 1: Stop Vulture Funds Bill

Comme déjà évoqué plus haut, il existe deux places importantes en ce qui concerne les dettes souveraines : le Royaume-Uni que nous avons déjà abordé et les Etats-Unis. Si le Royaume-Uni dispose aujourd'hui d'une loi, ce sont bien les Américains qui se sont saisis du sujet en première instance. La représentante au Congrès Maxine Waters a introduit à deux reprises, le 1^{er} août 2008 et le 18 juin 2009 une proposition de loi dénommée « Stop Very Unscrupulous Loan Transfers from Underprivileged countries to Rich, Exploitative Funds Act », plus connue comme la « Stop VULTURE Funds Bill ». Les deux fois, la proposition est arrivée jusqu'au comité, mais n'a jamais réussi à passer cette étape et n'a donc même jamais été discutée au Congrès.²⁴⁰ Bien que cette proposition n'ait jamais été adoptée ni même débattue, il nous semble important de l'aborder. De l'avis de beaucoup d'experts du sujet, elle constitue l'un des textes les mieux pensés, tant dans sa philosophie que dans les solutions qu'il propose.²⁴¹

Tout d'abord et contrairement à ce que son nom laisse entendre, la *ratio legis* invoquée ici est bien différente par rapport à d'autres textes. On peut y lire dans les considérants que l'action des fonds vautours qui se servent des tribunaux américains pour leur activité aurait un effet négatif sur les relations internationales des Etats-Unis. Cela réduirait par la même occasion le commerce avec les pays pauvres dont les dettes auraient été acquises par des fonds vautours.²⁴² Ensuite, le texte mentionne clairement que les fonds vautours agissent souvent via des entités « offshores », qui sont presque totalement détenues et opérées par des citoyens américains, qui utilisent celles-ci pour éviter la régulation et la taxation américaine.²⁴³ Il est tout à fait intéressant d'observer que pour une fois le débat ne se situe pas sur la question de savoir à quel point l'action des fonds vautours est immorale, mais bel et bien, sur la question de l'impact que l'action de ces fonds américains peut avoir sur les relations internationales des USA.²⁴⁴ On peut noter qu'il s'agit-là d'un argumentaire qui serait parfaitement valable pour les autres pays ayant adopté des lois contre ces fonds.

²⁴⁰ GovTrack.us, HR 6796 (110th Congress) (2009), <https://www.govtrack.us/congress/bills/110/hr6796> ; GovTrack.us, H.R. 2932 (111th Congress) (2009), <https://www.govtrack.us/congress/bills/111/hr2932>.

²⁴¹ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §7.

²⁴² Stop Vulture Funds Act, H.R. 2932, 111th Cong. (1st Sess. 2009), §2(10)(12).

²⁴³ *Ibidem*, §2 (11).

²⁴⁴ Wozny, L., *op. cit.*, p. 734.

Son champ d'application est peut-être le point le plus critique que l'on peut faire concernant le texte qui est trop vague. Si le texte englobe tout type de dette souveraine et que l'on doit s'en réjouir, il est par contre légitime de se demander si la définition des créanciers vautours, comme ils sont appelés, n'est pas trop large. Car est ici visée toute personne qui acquiert de la dette en défaut pour un prix inférieur à la valeur faciale, à l'exception des Etats-Unis et d'agences de ceux-ci, mais aussi des états étrangers ou des institutions financières internationales.²⁴⁵ Le champ des Etats visé est aussi important. Sous le vocable de pays pauvres, la loi englobe tous les pays qui sont éligibles à un financement de l'association de développement international, mais pas de la banque internationale pour la reconstruction et le développement.²⁴⁶ Si l'on croise les données fournies par la Banque Mondiale, le nombre de pays visés par la proposition de loi s'élèverait à 59, ce qui est tout de même beaucoup plus important que les pays concernés par l'initiative PPTE.²⁴⁷ Cependant, cette augmentation du nombre de pays visés, combinée aux freins posés sur virtuellement tous les créanciers secondaires en raison de la notion extrêmement large de « sovereign debt profiteering », est problématique.²⁴⁸ En ne faisant pas le tri dans les créanciers, la loi est de nature à porter atteinte d'une part au marché secondaire de la dette et d'autre part, elle perd en crédibilité. En revanche, la proposition fait bien ce travail pour ce qui concerne les débiteurs car elle conditionne son application à des critères, qui peuvent parfois sembler peu pertinents dans ce domaine et surtout servir les intérêts américains, mais qui viennent tout de même faire un tri.²⁴⁹ Si les critères semblent plus traduire une vision américaine de la démocratie et servir leurs intérêts, ils pourraient être repensés ou simplement étendus pour chercher à imposer des obligations de transparence et de bonne gouvernance. De cette façon-là, la loi pourrait remplir un double objectif qui serait de venir protéger les pays à la merci de certains créanciers tout en essayant de travailler sur les causes qui les ont conduits dans cette situation. Concernant l'application temporelle de la loi, il n'y a rien à redire vu qu'elle s'applique à toutes les actions amenées en justice en cours au moment de l'entrée en vigueur de la loi ou après celle-ci.²⁵⁰

Cette loi contient deux volets, dont le premier consiste à rendre illégal, pour tout citoyen américain ou entreprise américaine, le « sovereign debt profiteering », tout en faisant respecter

²⁴⁵ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §3(1)(2).

²⁴⁶ *Ibidem*, §3(9), 6(a).

²⁴⁷ International Development Association - World Bank. n.d. *Borrowing Countries*. Available at: <https://ida.worldbank.org/about/borrowing-countries>.

²⁴⁸ Bai, J., *op. cit.*, p. 724

²⁴⁹ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §6(a)(2).

²⁵⁰ *Ibidem*, §5(h).

cela au moyen d'amende.²⁵¹ Il faut entendre par « faire du profit » sur des dettes souveraines, le fait de chercher le paiement d'une dette souveraine pour un total qui excède le montant payé par le créancier afin d'obtenir un intérêt sur la dette en défaut.²⁵² Le grand intérêt réside dans la définition, qui définit très clairement un cadre pour considérer ce qui est acceptable ou non. En l'occurrence, il s'agit du prix de rachat de la créance plus 6 pour cent par an.²⁵³ Le critère arithmétique permet une sécurité juridique totale. Par ailleurs, il apparaît que la mesure est là pour décourager, tant les conséquences de son non-respect seraient importantes, toute personne qui violerait cette interdiction. Elle serait condamnée au paiement d'une amende égale au montant réclamé lors du « sovereign debt profiteering ».²⁵⁴

Le second volet de la proposition s'appuie sur l'interdiction faite à tout tribunal situé aux Etats-Unis, de délivrer une assignation, une citation à comparaître, une ordonnance, un jugement, une saisie ou une exécution en faveur d'une demande soutenue en vertu d'une théorie du droit ou de l'équité dont l'objectif serait de favoriser le profit de la dette souveraine.²⁵⁵ La loi est ainsi très claire : le créancier ne peut chercher à obtenir plus que ce qui est prévu par le montant imposé dans le premier volet. Mais même, pour l'obtenir, il faudra que le créancier fournisse une liste importante de déclarations sous serment²⁵⁶. Ces différentes déclarations imposent une réelle transparence concernant les transactions de dettes souveraines et rendent ainsi les créanciers sujets à une attention et une investigation soutenues de la part de la Cour.²⁵⁷ Comme expliqué plus haut, les fonds ainsi exposés doivent révéler des informations sensibles, alors qu'ils ont régulièrement recours à différents montages offshore pour chercher la discrétion. Cette transparence peut mener à de potentielles investigations pour pratiques douteuses, ce qu'ils cherchent évidemment à éviter.

²⁵¹ Wautelet, P., « Vulture funds... », *op.cit.*, p. 18.

²⁵² Selon le Stop Vulture Funds Act, section 3(4), "The term "sovereign debt profiteering" means any act by a vulture creditor seeking, directly or indirectly, the payment of part or all of defaulted sovereign debt of a qualified poor country, in an amount that exceeds the total amount paid by the vulture creditor to acquire the interest of the vulture creditor in the defaulted sovereign debt (excluding any amount paid for attorneys' fees or other fees and costs associated with collection), plus 6 percent simple interest per year on the total amount, calculated from the date the defaulted sovereign debt was so acquired, but the term does not include the purchase or sale of such a debt, or the acceptance of a payment in satisfaction of the debt obligation, without threat of, or recourse to, litigation."

²⁵³ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, section 3(4).

²⁵⁴ *Ibidem*, §4(b).

²⁵⁵ *Ibidem*, §5(a).

²⁵⁶ *Ibidem*, §5(b).

²⁵⁷ Bai, J., *op. cit.*, p. 724.

En conclusion, il n'est pas difficile de comprendre au vu de la jurisprudence abondante aux Etats-Unis, que si cette loi avait été adoptée, cela aurait porté un sérieux coup à l'action des fonds vautours, eux qui cherchent bien souvent à obtenir des jugements devant les cours américaines, aux vues libérales.²⁵⁸ Il est judicieux que la question ait été appréhendée sous un autre angle que la question morale. L'approche du point de vue des relations internationales semble tout à fait adéquate et prometteuse. Le mécanisme adopté est plutôt satisfaisant vu qu'il ne prive pas entièrement le créancier de sa créance et propose une solution arithmétique pour déterminer le montant recouvrable, assurant ainsi une bonne sécurité juridique. On peut néanmoins se poser la question du pourquoi d'un taux de 6 pour cent pour les intérêts. La réflexion devrait porter sur le mode de calcul ainsi que de sa justification²⁵⁹. On pourrait faire preuve de créativité sur base de cette solution et prévoir une incitation au moyen d'un taux variable lié à l'accomplissement d'obligation de transparence ainsi que de bonne pratique pour les dettes futures. Néanmoins, il faut souligner cette faiblesse dans la délimitation des créanciers visés, qui met tout le monde sur le même pied, mais qui pourrait être réglée via le mode de calcul du taux d'intérêt par exemple. Pour les pays pouvant bénéficier de la loi, le choix est plutôt hasardeux. On ne comprend pas la motivation de ce choix.

6.2 Section 2 : Tentatives new-yorkaises

A l'époque, cette loi n'a pas pu passer car l'intérêt qui était porté à ce genre de questions intéressait peu de monde aux Etats-Unis. Le débat revient aujourd'hui sur le devant de la scène, non plus au niveau fédéral, mais au niveau de l'Etat de New York. La proposition qui est encore au stade de l'analyse en comité et plus précisément le comité des banques est sponsorisée par Gustavo Rivera, sénateur démocrate et soutenu par l'aile progressiste de ce parti.²⁶⁰ Les débats concernant cette loi, qui doit venir insérer un article 7 dans la loi bancaire, développée à la suite de la crise de la Covid-19, s'annoncent intenses. De nombreux analystes et experts ont déjà commencé à dénoncer ce projet comme une menace pour ce business important à New York. Cette loi semble trop réactive et va très loin dans le mécanisme proposé. Elle s'applique d'ailleurs à n'importe quel pays, ouvrant un champ d'application très large.²⁶¹ En effet, tout pays pourrait, sous cette loi, demander à être déchargé de sa dette à tout moment. Dès que la

²⁵⁸ Bai, J., *ibidem*, p. 724.

²⁵⁹ Annexe n° 7: Interview Patrick Wautelet, §8

²⁶⁰ *An act to amend the banking law, in relation to restructuring unsustainable sovereign and subnational debt* (2021). Senate. Bill n° S6627. State of New York.

²⁶¹ *Ibidem*, §301(5).

requête a été introduite et tant que celle-ci n'a pas été rejetée, toute la loi s'appliquera à la relation créancier-débiteur.²⁶² La loi permettra à l'Etat de proposer un plan de restructuration quand il le souhaite et à des conditions de négociation très avantageuses.²⁶³

Cette loi propose donc de procéder à une réduction de dette ouverte à tous et de manière structurelle car il n'y a aucune limite de temps posée pour son application. Le tout serait supervisé par une agence de l'Etat de New York, ce qui crée définitivement un problème de hasard moral car cette agence le ferait au profit des pays endettés au détriment des créanciers.²⁶⁴ De nombreux acteurs ont d'ores et déjà soulevé leur appréhension vis-à-vis de la façon dont la loi promeut une approche basée sur une restructuration de la dette, sans qu'une initiative internationale n'ait été prise en ce sens en proposant un traité de restructuration des dettes ou une loi modèle. L'approche que la loi de New York veut mettre en avant a définitivement surpris et l'absence de consultation à l'égard des acteurs du secteur a inquiété.²⁶⁵ Si le processus législatif qui veut être mis en place ressemble fort à ce qui est proposé par la loi du Royaume-Uni, il va néanmoins beaucoup plus loin dans le champ d'application et dans la portée du mécanisme, le tout sans la fameuse « Sunset Clause » qui devait permettre d'apprécier les effets de la loi.²⁶⁶ L'argument de la perte de compétitivité qui avait été invoqué contre le « Debt relief Act » et qui s'était avéré faux est à nouveau invoqué ici, à la différence que le champ d'application est beaucoup plus large par rapport à la loi britannique. La crainte est que tous les créanciers et débiteurs changent de loi applicable et fassent désormais appliquer le droit anglais à leur relation, car plus sûr juridiquement et impliquant dès lors des couts moins importants.²⁶⁷ La seule solution serait selon tous les experts, que le Royaume-Uni adopte une législation similaire au même moment, sinon la part de marché de New York se fera aspirer extrêmement rapidement.

Il nous semble néanmoins que cette proposition a peu de chance de passer tant elle va trop loin dans ses mesures et surtout ne pose pas d'équilibre entre les différents intérêts en présence. On peut être plutôt déçu de tomber sur un texte qui semble totalement ignorer l'environnement

²⁶² *Ibidem*, §302.

²⁶³ *Ibidem*, §305 et 306.

²⁶⁴ Annexe n° 5: Interview Leland Goss, §5.

²⁶⁵ Zandstra, D., Zonis, J., Triaca, H. and De Marco, J., 2021. Sovereign debt restructuring. Proposed Amendment to New York Banking law through new article 7. *Clifford Chance*, p. 2. Available at: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2021/05/sovereign-debt-restructuring-proposed-amendment-to-new-york-banking-law-through-new-article-7.pdf>.

²⁶⁶ Zandstra, D., Zonis, J., Triaca, H. and De Marco, J., *Ibidem*, p. 3.

²⁶⁷ Zuss, N., 2021. New York's "atypical" sovereign debt bill faces an uphill battle, *IFLR*, p. 3-4.

dans lequel il veut légiférer, sans prendre d'avis consultatif auprès de qui que ce soit. De plus, il existait une plutôt bonne base avec les propositions de 2008 et 2009. Il est dès lors dommage de ne pas s'être inspiré de ce texte-là quitte à le modifier, plutôt que d'avoir créé un texte à la va vite qui en l'état, a peu de chance de passer.

7 CHAPITRE V : COMPARAISON

Après avoir fait une analyse des différentes lois, il est désormais temps de les comparer et de voir si elles remplissent les attentes ainsi que les objectifs qu'elles se sont fixés. Si beaucoup perçoivent le droit comme étant la plus exacte des sciences humaines, cette vision paraît non seulement tronquée, mais surtout peu souhaitable. En effet, le droit est une science de l'homme et si l'on oublie parfois cet aspect dans certaines branches du droit, il semblerait qu'il en est une qui au contraire fait une référence permanente aux autres sciences humaines : le droit comparé.²⁶⁸ Voilà pourquoi nous allons commencer par comparer les contextes d'origines et les motivations primaires de ces textes. Nous devons les prendre comme des boussoles afin de nous guider dans les choix qui ont été faits dans l'écriture de leur contenu.

7.1 Section 1 : Origine et motivation

Comme bien souvent, l'origine dicte l'orientation des contenus. Ainsi, la loi belge de 2015 fait directement suite à une première législation de 2008, jugée insuffisante bien que constituant un point de départ intéressant.²⁶⁹ Cette loi de 2008 avait elle-même été adoptée après l'émoi causé par le détournement de l'aide de l'Etat belge allouée au Congo-Brazzaville.²⁷⁰ Dans un contexte similaire, la loi britannique fut adoptée en 2010 après le retentissant procès outre-Manche *Donegal International Ltd. v. Republic of Zambia* et une consultation populaire.²⁷¹ La France avait elle, déjà fait une tentative pour se doter d'une loi en 2007 qui fut un échec. Il semblerait que ce soit les tentatives de saisie par NML, ainsi que le regard porté sur l'adoption par la Belgique et le Royaume-Uni de lois qui a poussé la France à adopter finalement un amendement dans sa loi Sapin II.²⁷² La proposition de loi américaine s'inscrivait dans une tout autre approche mettant en avant que le paiement des réductions de dettes par les Américains devait servir à aider les populations locales et non pour payer les fonds vultours.²⁷³ S'il fallait sortir un mot des origines de ces lois, ce serait indignation. En effet, suite au choc et au sentiment de malaise qui suivent un événement, la société civile ou les élus directement, poussent à l'adoption d'un texte sauf dans le cas des Etats-Unis où l'on peine à lier la proposition à un événement en

²⁶⁸ M. D. SILVA MALDONADO, «Crítica a la comparación jurídica y al método que emplea», *alegatos*, 2010/74, p. 131-144.

²⁶⁹ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 379.

²⁷⁰ T. LEMAHIEU, *op. cit.*

²⁷¹ HM Treasury, 2009. Ensuring effective debt relief for poor countries: a consultation on legislation. Available at: <http://data.parliament.uk/DepositedPapers/Files/DEP2009-2123/DEP2009-2123.pdf>.

²⁷² Annexe n°4 : Interview Justin Vanderschuren, §2.

²⁷³ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §2(9).

particulier. Il faut aussi noter que tous ces Etats sont liés d'une manière ou d'une autre à la problématique par leur rôle prépondérant dans ce marché de la dette ou comme lieu de saisie d'actif.²⁷⁴ Il est intéressant de voir néanmoins comment cette indignation commune a débouché sur des objectifs distincts qui expliquent partiellement les chemins différents pris par ces textes de loi.

On a en effet une loi belge dont l'objectif clairement affiché dans les travaux préparatoires est de se doter de moyens plus efficaces pour lutter contre l'action des fonds vautours. Les parlementaires à l'origine des textes qualifiant explicitement leur activité d'immorale.²⁷⁵ Cette vision se concrétisa par un objectif de limiter la possibilité d'obtenir des décisions favorables ainsi que d'exécuter des jugements et sentences favorables aux fonds vautours sur territoire belge.²⁷⁶ En ce qui concerne la loi française, si les députés et surtout les sénateurs avaient vilipendé les fonds vautours lors des travaux préparatoires, suivant leurs voisins belges qui avaient clairement identifié l'ennemi, l'objectif recherché est au final beaucoup plus difficile à déceler. Oscillant entre défense des populations, responsabilisation de la finance, ou attaque directe sur les fonds vautours, le tout en n'exonérant pas les pays débiteurs de leur responsabilité, on a du mal à déterminer ce que la loi cherche à accomplir au travers de cet amendement.²⁷⁷ Le fait que cet article 60 ait été amené par un amendement explique sans doute la confusion qui règne autour de ce qu'on cherche à lui faire accomplir. Identifié dans les travaux parlementaires, mais pas dans la loi, le combat contre les fonds vautours semble demeurer l'objectif principal. Une problématique aussi complexe aurait sans doute mérité que l'on prenne le temps de s'y attarder plus longtemps et en dehors de cette loi Sapin II. La loi britannique, avant ses homologues du continent, a choisi d'aborder le problème sous un autre angle. En effet, au lieu d'attaquer frontalement les fonds vautours, elle aborde les choses de façon beaucoup plus subtile. Le *Debt relief act* a choisi en effet de s'appuyer entièrement sur l'initiative PPTE, le constat étant que cette Initiative a été décidée dans un cadre multilatéral pour permettre aux pays bénéficiaires de retrouver une situation d'endettement viable.²⁷⁸ Cependant, il est constaté, que si beaucoup de créanciers respectent ce qui est prévu par l'Initiative, certains ne jouent pas le jeu, l'objectif de la loi étant alors de venir empêcher les

²⁷⁴ Annexe n°4 : Interview Justin Vanderschuren, §2.

²⁷⁵ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 379 et 380.

²⁷⁶ Rapport précité, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 2014- 2015, doc. 54 1057/003, p. 7.

²⁷⁷ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 86 à 94.

²⁷⁸ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, Parl. Doc. House of Commons, doc c22, p. 1.

créanciers de recouvrir plus que ce que l'Initiative prévoit.²⁷⁹ Par ailleurs, il y a également un objectif de promouvoir les accords négociés sur ces dettes couvertes dans des termes en accord avec l'Initiative.²⁸⁰ La loi américaine prend le contrepied total en mettant l'accent sur ses propres intérêts. En effet, bien qu'il y ait la notion d'aider les pays pauvres, la motivation principale est ailleurs.²⁸¹ L'objectif réel est d'empêcher que des citoyens américains ou des cours américaines favorisent le « debt profiteering », car il est néfaste pour les relations étrangères des Etats-Unis ainsi que pour le commerce international.²⁸²

Si l'approche américaine peut étonner, nous sommes d'avis qu'elle n'est pas mauvaise parce qu'elle dénonce des problèmes tout aussi importants et permet sans doute de poser le débat ailleurs, pouvant sensibiliser une partie des parlementaires au moment du vote. Malheureusement, cette loi est sans doute arrivée en 2008 et 2009, à un mauvais moment aux Etats-Unis où les préoccupations étaient ailleurs. En ce qui concerne les autres lois, les différences d'objectif sont très importantes, mais surtout extrêmement révélatrices de ce qui suivra dans les textes. En effet, la loi belge sans doute galvanisée par le rôle qu'elle souhaite se donner de « précurseur dans la lutte contre les fonds vautours »²⁸³, bascule totalement dans l'approche morale du problème. En cherchant à faire de la morale sur le droit et à pourfendre les fonds vautours, le législateur s'égare totalement, d'autant plus qu'il le fait sur le droit de propriété qui est un droit dont il est l'auteur et le garant.²⁸⁴ Cette approche amène un flou dans tous les aspects de la loi qui est très préjudiciable, affaiblissant au passage ses dispositions et sa crédibilité. Si les débats à l'occasion de la loi française avaient été houleux, les objectifs sont eux restés imprécis, bien que semblant tout de même viser les fonds vautours.²⁸⁵ En revanche la loi britannique est tout à fait exemplaire dans son approche du problème. En effet, en adoptant une loi qui vient donner effectivité à une solution multilatérale, elle s'assure que sa démarche reste tout à fait légitime. De plus, le but n'est jamais d'attaquer les créanciers, mais de protéger les débiteurs, tout en les poussant à prendre leur destin en main, le tout dans les clous d'une initiative adoptée et validée par une multitude de partenaires.²⁸⁶ La législation anglaise semble dès lors, dans les objectifs ainsi que dans l'approche qui est proposée être le texte le plus

²⁷⁹ *Ibidem*, doc c22, p. 2&3.

²⁸⁰ *Ibidem*, doc c22, p. 3.

²⁸¹ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §2(7)(8)(9).

²⁸² *Ibidem*, §2(11)(12).

²⁸³ Rapport précité, *Doc. parl.*, Ch. Repr., n° 54-1057/003, p. 17.

²⁸⁴ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.*, p. 84.

²⁸⁵ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 86 à 94.

²⁸⁶ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, Parl. Doc. House of Commons, doc c22, p. 2&3

réfléchi, ne cherchant pas à stigmatiser ou à porter un jugement moral, mais bel et bien à venir réguler un secteur qui en a besoin.

7.2 Section 2 : Champs d'application matérielle

Pour ce qui est du champ d'application matériel, il faut en fait combiner trois autres critères, à savoir : les débiteurs concernés, les créanciers concernés et les dettes concernées. C'est seulement en croisant ces trois informations que l'on peut s'en faire une idée. Pour ce qui est des débiteurs concernés, on a deux visions qui s'opposent. L'une, celle de la Belgique, inclut potentiellement tous les Etats, car les références faites à la précarité de l'Etat le sont dans les critères d'application de la loi qui sont alternatifs.²⁸⁷ A contrario, l'autre vision reprise par les autres lois et la proposition américaine consiste à isoler certains pays bénéficiaires, en fonction de leur niveau de richesse. La loi anglaise est la plus stricte, elle requiert que les pays soient bénéficiaires de l'initiative PPTE ou au moins éligible au plus tard à la fin de l'année 2004, ce qui rassemble 40 pays.²⁸⁸ La proposition américaine est d'un niveau intermédiaire avec son critère des pays considérés comme « pauvres », ce qui équivaut à 59 pays selon leur définition.²⁸⁹ ²⁹⁰ Pour terminer, la loi française fait référence à la liste des bénéficiaires au nombre de 137 pays de l'aide publique au développement établie par le comité de l'aide au développement de l'OCDE lorsqu'il a émis le titre de créance, ce qui nous donne une liste beaucoup plus large.²⁹¹ Les différences entre les solutions sont grandes, mais on peut raisonnablement avancer que la solution belge est la moins bonne pour une raison toute simple : elle fait reposer sur le juge la question de savoir si un débiteur doit bénéficier de la loi ou non.²⁹² Cette question reste très compliquée, même en présence de critères définis par la loi. En conséquence, il est préférable d'en faire une décision législative, plutôt que judiciaire et mieux encore, de faire référence à une liste acceptée dans un cadre multilatéral ce qui donne tout de suite plus de légitimité.²⁹³ Si l'on peut émettre des avis sur les listes choisies, il ne faut pas oublier de les mettre en rapport avec les mécanismes proposés. La loi anglaise en se référant totalement à l'initiative PPTE, a logiquement choisi les pays qui en bénéficient et si certains

²⁸⁷ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 385-386.

²⁸⁸ Debt relief (developing countries) Act, Explanatory Notes, Parl. Doc. House of Commons, doc c22, p.2-4

²⁸⁹ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §3(9) and §6(a).

²⁹⁰ International Development Association - World Bank, *op. cit.*

²⁹¹ ORGANISATION DE COOPERATION ET DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUES, « Liste des bénéficiaires d'APD établie par le CAD », disponible sur www.oecd.org, s.d., consulté le 13 août 2021.

²⁹² Annexe n° 6: Interview Patrick Wautelet, §1.

²⁹³ *Ibidem*.

peuvent trouver que la liste est un peu limitée, il faut également souligner que l’initiative PPTE prévoit une réduction substantielle, ce qui explique son caractère restreint.²⁹⁴ La loi française choisit la liste des bénéficiaires de l’aide publique au développement et ce choix semble plutôt judicieux. En effet, à part quelques exceptions, cette liste couvre tous les pays engagés dans une procédure portant sur un litige à l’occasion d’une restructuration de dette entre 1975 et 2010.²⁹⁵

²⁹⁶ A contrario, l’initiative PPTE ne vise quasiment que des pays africains. En termes de pourcentage, ceux-ci représentent à peine 22,5% des cas de litiges.²⁹⁷ L’approche française semble ici être la plus adaptée. Mais il y a un élément que la proposition américaine vient apporter et qu’aucune loi ne propose qui est le respect de certaines conditions par le pays débiteur, tel que de la coopération en matière de lutte contre le narcotrafic ou encore la nécessité de ne pas dépasser un certain niveau de dépenses militaires.²⁹⁸ Si les critères choisis peuvent laisser à désirer dans la proposition américaine, le principe de leur utilisation apparaît à notre sens comme un élément tout à fait pertinent, qui n’a pas du tout été utilisé par les autres pays, alors qu’il pourrait servir de levier pour implémenter des changements durables. En effet, le problème majeur dans ces pays est la mauvaise gestion et la corruption. Les fonds vautours sont bien souvent une conséquence de ces manquements. Mais la résolution ne peut pas non plus reposer sur une approche paternaliste.²⁹⁹ En utilisant ces critères, on aurait saisi l’opportunité de travailler à une solution quant aux faits de mauvaise gestion et de corruption, dans le cadre de la protection par rapport aux pratiques des fonds vautours. Par cette approche, la proposition américaine se distingue des autres et introduit un élément bien ciblé tout à fait prometteur et là où il faut.

Concernant les créanciers visés, deux visions s’opposent à nouveau. D’une part, la loi britannique vise tous les créanciers sans aucun critère particulier et d’autre part, les autres textes cherchent à identifier un comportement ou un timing dans l’action du créancier. A propos de la législation belge, au cœur de la loi, il est question de voir ce qui est laissé à l’appréciation du juge au travers de critères établis par celle-ci, si le « *créancier poursuit un avantage illégitime*

²⁹⁴ Waibel, M., *op. cit.*, p. 2 and 3.

²⁹⁵ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., “Sovereign Defaults...”, *op. cit.*, p. 38 and 39.

²⁹⁶ Oecd.org. 2021. *Liste des bénéficiaires d’APD établie par le CAD pour la notification des apports d’APD de 2021*. Available at: https://www.oecd.org/fr/cad/financementpourledeveloppementdurable/normes-financement-developpement/listecad.htm?fbclid=IwAR00T0Qrw4jBoh51b4yRVaG5B-uh8LHre-x9WD_awXe8egWlc3n5W4QpXlo.

²⁹⁷ Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., “Sovereign Defaults...”, *op. cit.*, p. 34

²⁹⁸ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §6(a)(2).

²⁹⁹ Annexe n°7 : Interview anonyme, §6.

par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un Etat ».³⁰⁰ Ensuite, la loi française et la proposition américaine, en des termes un peu différents, posent une condition concernant les créanciers. Celle-ci tourne autour de l'idée de spéculation sur les difficultés financières de l'Etat débiteur.³⁰¹ On nous parle en effet de créanciers qui acquièrent de la dette en défaut pour un prix inférieur à la valeur faciale, à l'exception de certains créanciers comme le FMI, les Etats-Unis, etc.³⁰² Du côté français, il faut avoir racheté la créance alors que l'Etat débiteur se trouvait en situation de défaut sur celle-ci ou avait proposé une modification des termes de la créance.³⁰³ Si de prime à bord, on peut considérer comme étrange que la solution britannique ne fasse pas le tri dans les créanciers visés, cette approche est tout à fait cohérente car basée sur l'initiative PPTE, qui ne vise pas les créanciers, mais cherche à permettre la réduction de dettes des pays concernés.³⁰⁴ En revanche, à l'analyse des solutions françaises et américaines, il apparaît clairement que l'intention est de viser les fonds vautours. Cependant, les deux lois font une distinction entre créanciers qui n'est pas si évidente.³⁰⁵ En effet, rien ne permet d'affirmer avec ces critères qui visent le créancier qu'il s'apprête à avoir un mauvais comportement. Le cours normal du marché repose sur l'achat et la vente de ces créances, les critères viennent créer une régulation, mais malheureusement au mauvais endroit.³⁰⁶ La loi belge va encore plus loin dans cette logique en invoquant la recherche d'un avantage illégitime, ce qui s'apparente à une version revue d'un mécanisme de droit privé assez ancien. Cependant, il ne convient pas du tout à la situation et soulève une montagne de difficultés dans un contexte de dettes souveraines.³⁰⁷ En déterminant des critères pour qualifier cet avantage illégitime, on se rend compte qu'ils sont tous discutables. En effet, on peut se retrouver dans une situation où un fonds vautour passe entre les mailles du filet et un créancier cherchant un avantage, mais sans qu'il soit nécessairement « illégitime », se retrouve visé.³⁰⁸ Si le problème est moins flagrant du côté américain et français car, contrairement à la loi belge, tout ne gravite pas autour de la qualification du comportement du créancier, on peut constater néanmoins que dans les trois cas, en plus de ne rien résoudre, cette façon de cibler des comportements au sein du marché est source d'insécurité. Nous partageons l'idée que les concepts clés sous-jacents aux emprunts et

³⁰⁰ Loi du 12 juillet 2015 précitée, art. 2.

³⁰¹ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 107-108.

³⁰² Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §3(1)(2).

³⁰³ Loi du 9 décembre 2016, précitée article 60.I, 2°.

³⁰⁴ Annexe n°5 : Interview Leeland Goss, §8.

³⁰⁵ Annexe n° 7 : Interview anonyme, §7.

³⁰⁶ *Ibidem*, §7.

³⁰⁷ Annexe n°6: Interview Patrick Wautelet, §2.

³⁰⁸ *Ibidem*, §3.

prêts souverains ne doivent pas être modifiés. En visant certains comportements qui font partie de l'essence même du marché, les lois belge, française et la proposition américaine tombent dans ce travers.³⁰⁹ En revanche, la loi américaine introduit à nouveau un concept très intéressant, à savoir l'obligation du créancier de mettre à disposition toute une série d'informations qui visent à éviter la corruption et le blanchiment fiscal, lorsqu'une cour américaine doit rendre une décision ou en exécuter une.³¹⁰ La proposition américaine fait à nouveau ici preuve de créativité en comparaison des autres lois et surtout, cherche à allier des solutions tant pour résoudre le problème des fonds vautours que les problèmes sous-jacents, ce qu'aucune des lois ne semble proposer dans une telle mesure.

Pour ce qui est du dernier élément composant le champ d'application, à savoir les créances visées, les débats sont moins intéressants et portent de manière générale sur des points de détail. La proposition américaine se contente de viser toutes les créances souveraines transférables³¹¹. La loi belge rajoute qu'elle doit être obtenue sur le marché secondaire de la dette.³¹² La loi française elle, par des références à d'autres textes, vise également tout titre de créance négociable, mais également tout ce qui s'apparente à un titre de créance même s'il est émis sur le fondement d'un droit étranger.³¹³ La loi britannique elle, est un peu plus précise et requiert que la créance soit publique ou garantie publiquement, extérieure, être encourue avant que le point de décision de faire bénéficier les pays de l'initiative PPTE ne soit atteint.³¹⁴ Maintenant que l'aspect matériel du champ d'application a été abordé, il est temps de voir le champ d'application temporel qui est tout aussi important.

7.3 Section 3 : Champs d'application temporels

Il paraît important pour aborder cette question, d'abord de rappeler que les dettes souveraines sont des dettes émises sur un temps long. A titre d'exemple, les obligations assimilables du trésor français ont une durée de vie qui peuvent aller jusqu'à 50 ans.³¹⁵ Cependant, si toutes les créances souveraines n'ont pas une durée de vie aussi importante, l'observation montre des durées d'une dizaine d'années au minimum.³¹⁶ Il est essentiel de garder en tête non seulement

³⁰⁹ Bai, J., *op. cit.*, p. 727 and 728.

³¹⁰ Stop Vulture Funds Act, H.R. 2932, *op. cit.*, §5(b).

³¹¹ *Ibidem*, §3(1)(2).

³¹² Loi du 12 juillet 2015 précitée, art. 2.

³¹³ P. GIRAUD, *op. cit.*, p. 362 à 363.

³¹⁴ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 1.

³¹⁵ D. CARREAU et C. KLEINER, *op. cit.*, p.8.

³¹⁶ D. CARREAU et C. KLEINER, *ibidem*, p.8.

que les difficultés liées à ces dettes surviennent rarement dans un temps court après leur émission, mais que les litiges eux surviennent souvent encore plus tard.

On a tout d'abord la loi belge qui ne nous donne pas d'indication, mais lorsque l'on approfondit en cherchant dans les travaux parlementaires, ceux-ci viennent rassurer en nous indiquant que la loi ne s'appliquera qu'aux procédures introduites après son entrée en vigueur, peu importe la date d'achat ou du titre en cause.³¹⁷ La proposition américaine va un peu plus loin en prenant en compte également toutes les procédures en cours.³¹⁸ Cela peut poser quelques soucis de sécurité juridique bien que ce ne soit pas la première fois dans l'histoire du droit que ce genre de situation arrive, mais la justification des intérêts supérieurs de l'Etat est tout à fait acceptable ici, selon nous. Nous avons donc ici des champs d'application temporels centrés autour des actions introduites. Ce point est important à relever vu qu'il permet de prendre en compte toutes les dettes, quel que soit le moment où elles ont été émises.

La loi du Royaume-Uni prend un tout autre chemin, en réservant son application seulement aux dettes antérieures à l'adoption de la loi. En réalité, la date de limite de prise en compte est encore antérieure vu que les dettes couvertes ne le sont que si elles sont engagées avant le point de décision de l'initiative PPTE.³¹⁹ Le champs d'application temporel devient ici très réduit car le point de décision devant être atteint comme vu *supra*, avant la fin de l'année 2004, ce qui vient réduire le champ d'application de la loi un peu plus chaque année. On peut légitimement se poser la question du pourquoi. La réponse est simple : d'une part les craintes d'affecter le marché étaient grandes et donc, la volonté de limiter le champ d'application aussi ; d'autre part, l'objectif était simplement d'apporter une solution « one-shot » car il n'a jamais été question d'implémenter une solution durable.³²⁰ Il ne faut absolument pas perdre de vue cette caractéristique de la loi britannique qui au contraire des autres n'a pas une volonté à s'inscrire dans la durée.

Quant à la loi française, elle prend une direction totalement différente, à savoir qu'elle ne s'appliquera qu'aux titres acquis après l'entrée en vigueur de la loi.³²¹ Ce choix est à mettre en relation avec le mécanisme français, dont une bonne partie repose sur la reconnaissance des effets obligatoires des accords de restructuration, si 66% des créanciers l'ont acceptée.³²² Ce

³¹⁷ Rapport précité, *Doc. parl.*, Ch. Repr., n°54-1057/003, *op. cit.*, p. 24.

³¹⁸ Stop Vulture Funds Act, *op. cit.*, §5(h).

³¹⁹ Waibel, M., *op. cit.*, p. 5.

³²⁰ Annexe n° 5 : Interview Leeland Goss, §8.

³²¹ Loi du 9 décembre 2016 précitée, article 60.VI

³²² D. CARREAU et C. KLEINER, *op. cit.*, p. 49

choix d'application temporel est incompréhensible vu qu'il reporte l'application de cette loi dans le futur car les litiges bien souvent n'ont pas lieu juste après le rachat de la dette, mais bien plus tard. De plus, la plupart des contrats d'émission de dettes contiennent aujourd'hui des CAC acceptées par tous.³²³ Au regard du champ temporel de cette loi, une bonne partie de celle-ci s'avère inutile pour cause de double emploi, avant même son entrée en vigueur.

7.4 Section 4 : Champs d'application conclusion

Si bien sûr, comme nous venons juste de le voir avec le cas français, il faut mettre le champ d'application en rapport avec le mécanisme proposé par chaque loi, on peut déjà en comparer et apprécier certains éléments. Cela semble d'ailleurs être le bon moment pour rappeler que ces lois sont là pour venir apporter une solution pour les 20 prochaines années au maximum, le temps que les différentes clauses *pari passu* et d'action collective qu'on a commencé à insérer il y a une dizaine d'années opèrent leur plein effet.³²⁴ Les solutions législatives doivent ainsi servir à couvrir la période de temps durant laquelle les dettes restent à la merci de la spéculation simple,³²⁵ en attendant l'effectivité des clauses abordées *supra*.³²⁶ De même, il est bon de garder en mémoire que tous les pays peuvent être touchés et que cela peut même arriver à des pays européens comme en témoigne l'exemple de la Grèce.³²⁷ Si l'on prend cela en compte, la loi belge est la plus audacieuse et reste cohérente avec son objectif qui est de lutter contre les fonds vautours, en couvrant toutes les dettes souveraines. En effet, si la proposition américaine couvre toutes les dettes d'un point de vue temporel, elle fait appel à une liste de pays pour l'aspect géographique dont on ne comprend vraiment pas le choix, car les objectifs affichés tendaient à une application universelle. Ensuite, la loi française elle aussi, repose sur une liste qui semble mieux choisie car couvrant quasi tous les pays ayant fait l'objet d'un contentieux depuis l'émergence du phénomène des fonds vautours. Bien que la doctrine reste déçue que l'on ne l'ait pas étendue à tous les pays, même si l'argument relatif au champ d'application fut choisi pour éviter qu'une censure constitutionnelle existe, il ne convainc pas outre mesure. Mais en plus, la restriction aux seuls pays bénéficiaires de l'aide au développement, vient directement diminuer la force de conviction de la loi car entrant en contradiction avec la volonté de dénoncer

³²³ Annexe n° 5 : Interview Leeland Goss, §7

³²⁴ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §4.

³²⁵ A. BELLE, *op. cit.*, p. 179-180.

³²⁶ Annexe n° 4: Interview Justin Vanderschuren, §4.

³²⁷ Gelpern, A., 2013. *Contract hope and sovereign redemption*. American University - Washington College of Law. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2203123 ; Zettelmeyer, J., Trebesch, C. and Gu-lati, M., 2013. The Greek Restructuring: An Autopsy. *Economic Policy*, (28). Available at: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2660/.

les activités immorales des fonds voutours qui ne changent pas en fonction du pays qui en est victime.³²⁸ Pire encore, avec son application limitée aux dettes rachetées après son entrée en vigueur, elle ne couvre ainsi qu'un problème à venir qui sera alors déjà réglé avec la prise d'effet des différentes clauses, diminuant la nécessité de ces lois. De ce fait, le champ d'application de la loi française est sans hésitation le plus mal pensé et vient quasiment vider la loi de sa substance. Tout comme la proposition américaine, il n'est pas cohérent avec ses propres objectifs. La loi belge, si elle est très mal rédigée avec son critère beaucoup trop évanescent, a au moins le mérite d'assumer ses propos et de ne pas se couper l'herbe sous le pied comme le fait la loi française.

La loi britannique est beaucoup plus limitée, elle est même la plus limitée du point de vue des pays bénéficiaires et réduit encore son champ d'application en ne prenant en compte que les dettes émises avant 2004 au plus tard. Si l'on est évidemment déçu comme Nick Dearden de ce champ d'application extrêmement restreint, qui exclut de nombreuses victimes des fonds voutours comme l'Argentine, l'Equateur et le Pérou, on salue tout de même cette première étape.³²⁹ La cohérence est de mise en collant aux critères de l'initiative PPTE, qui justifie cette loi. Cependant, la référence permanente à celle-ci a quelque peu enfermé la loi britannique dans ce carcan apportant quelque déception notamment au niveau de ce champs d'application beaucoup trop réduit. Cependant, le mécanisme de la loi britannique est très différent des autres ce qui peut expliquer ce champ d'application. Bien que réduit, il couvre au moins les dettes les plus sensibles, pas comme la loi française qui passe à côté de son sujet. Mais surtout, on peut déjà se dire qu'aucun des champs d'application ne convainc totalement.

7.5 Section 5 : Mécanismes utilisés

La plupart des régulations proposées par ces différentes lois reposent sur des mécanismes basés sur une intervention du juge ou la menace de son intervention, à tout le moins. La plupart prennent place au moment où le juge agit, que ce soit pour rendre un jugement, reconnaître une décision ou empêcher que ne soit délivrée une mesure conservatoire ou exécutoire. Ce moment particulier permet de ressentir la philosophie de la loi et quelle est la position de ses auteurs vis-à-vis de la question.

³²⁸ GIRAUD, P., *op. cit.*, p. 364 et 365.

³²⁹ Towsend, I., *op. cit.*, p. 4

La loi belge est celle qui va le plus loin dans son raisonnement. En effet, dès que le créancier est considéré comme poursuivant un avantage illégitime, ses droits deviennent limités au prix qu'il a payé pour racheter cette créance.³³⁰ La proposition américaine a le même type d'approche avec sa notion de « debt profeetering » qui est néanmoins plus mesurée car elle permet de récupérer le prix payé, plus 6% par an.³³¹ Si l'on peut se poser la question du taux de 6 pour cent qui semble un petit peu sorti de nulle part, il faut noter toute l'importance, qui a été prise en compte par la proposition américaine de ne pas empêcher tout profit. Il ne faut pas perdre de vue que le rachat de créance est une activité comme une autre et que s'il est légitime de la réguler en mettant des limites, de son côté, la loi belge va trop loin, étant donné qu'elle met en péril le marché secondaire. L'activité spéculative ne doit donc pas disparaître, mais elle doit être encadrée, sinon il n'y a pas d'intérêt à investir.³³² Cependant, en venant mettre ce genre d'intérêt, on continue de rendre le marché secondaire possible, mais en ayant un effet dissuasif pour les fonds vautours ramenant dans la danse des investisseurs plus traditionnels et dont l'issue contentieuse n'est pas l'objectif en soi.³³³ Bien que cela n'ait pas été proposé, on peut également imaginer prévoir un taux variable que l'on pourrait lier au respect de critères en matière de transparence, etc.

Ces deux mécanismes nous permettent d'enchaîner sur une autre question qui surgit également, à l'occasion du mécanisme français. Pour rappel, la loi française va beaucoup moins loin en empêchant tout simplement au juge d'autoriser des mesures de contrainte sur les biens d'un Etat étranger, sauf lorsqu'une modification des termes du contrat d'émission a été acceptée par 66% du montant en principal des créances, alors lesdites mesures seront autorisées.³³⁴ Surgit ici la question de l'atteinte au droit de propriété, la loi française et la loi belge ont en effet été soumises à un examen constitutionnel sur cette question. Si la loi française réussit l'épreuve sans trop de problèmes, c'est grâce à une atteinte somme toute très limitée et qui semble proportionnée. La proportionnalité avait notamment été invoquée comme argument pour limiter l'application aux seules dettes rachetées après l'entrée en vigueur de la loi.³³⁵ La loi belge qui allait beaucoup plus loin dans cette atteinte au droit de propriété, s'était logiquement retrouvée attaquée devant la Cour constitutionnelle à cause de son manque de proportionnalité et ne s'en

³³⁰ J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre... », *op. cit.*, p. 386.

³³¹ Stop Vulture Funds Act, H.R. *op. cit.*, §3(4).

³³² Annexe n° 4 : Interview Justin Vanderschuren, §1.

³³³ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §8.

³³⁴ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *op. cit.*, p. 104-105.

³³⁵ J. VANDERSCHUREN, « France : la loi Sapin II... », *ibidem.*, p. 115 et 116.

était sortie que grâce à l'arrêt militant de celle-ci.³³⁶ Précisément sur cet aspect, l'introduction d'un taux d'intérêt qui vient limiter le profit sur ces créances dans la proposition américaine est intéressant parce qu'il vient proportionner cette limite au droit de propriété.³³⁷ La loi britannique se retrouve dans une position beaucoup plus simple à ce niveau-là, elle se contente de mettre en application l'initiative PPTE dont l'objectif et les motivations ont été largement débattus et acceptés. Elle passe donc aisément au travers de cette question de la limitation du droit de propriété.

On pourrait même dire qu'elle double la mise avec l'exception que la loi prévoit à son application, qui exclut tout débiteur qui ne ferait pas une offre de compromis à son créancier.³³⁸ Ce mécanisme qu'il faut aussi mettre en lien avec l'augmentation du montant recouvrable pour le créancier en cas d'accord avec le débiteur.³³⁹ Grâce à ces exceptions, la loi du Royaume-Uni se légitime encore plus tout en travaillant sur des éléments qui sont sensés amener au fil du temps une amélioration entre les relations créancier-débiteur, ou à tout le moins, un gain d'expérience pour les débiteurs dans la façon de gérer leur dette. Cet aspect d'impliquer les différents protagonistes est très bien réalisé dans la loi britannique, est bien présent dans la proposition américaine, mais malheureusement totalement absent dans la loi française et belge.

Un autre point important en lien avec cette question de proportionnalité et de légitimité, est malheureusement peu abordé en tant que tel dans la doctrine. Il est pourtant crucial : il s'agit du rôle du juge dans ces différentes lois. En effet, les atteintes aux droits de propriété sont importantes ici et il est crucial de faire une balance entre les intérêts des créanciers et des débiteurs. Comme le risque d'atteinte est élevé, on doit privilégier une approche rigoureuse et le plus possible avec des critères objectifs.³⁴⁰ Sur cette dimension, la loi belge pêche complètement, en faisant reposer sur le juge la responsabilité de déterminer le caractère illégitime du comportement des créanciers, au travers d'une notion de « disproportion manifeste », dont les contours sont tout à fait flous, combinée à des critères alternatifs qui le sont tout autant.³⁴¹ Même avec des juges de qualité, devant la complexité des affaires, on comprend tout de suite que l'on est face à une mission quasiment impossible.³⁴² La latitude

³³⁶ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.*, p. 84.

³³⁷ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §8.

³³⁸ Debt relief (developing countries) Act 2010, section 6(1).

³³⁹ *Ibidem*, section 3.

³⁴⁰ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §11.

³⁴¹ O. CREPLET et J. COURBIS, *op. cit.*, p. 81- 84.

³⁴² Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §9.

laissée au juge est ici désolante car elle le met dans une position délicate et revient à lui demander d'assurer une mission qui aurait dû l'être par le pouvoir législatif, à savoir définir des critères clairs et arithmétiques, source de sécurité juridique dans une situation nécessitant une décision aussi complexe et grave que celle-là.³⁴³ Du côté de la loi française, on donne heureusement des critères beaucoup plus précis pour son application qui laissent peu de marge de manœuvre au juge. Pour l'extension des délais, on demeure avec une référence à un comportement manifestement abusif de la part du détenteur du titre de la créance.³⁴⁴ Du côté anglais, cette question ne se pose absolument pas. Les critères de calcul pour la réduction de la dette sont tous fournis au juge, de même que les critères stricts permettant qu'une créance soit prise en compte ou non. Extraire cette question de la mission du juge et la faire assurer par le pouvoir législatif, qui reprend en plus une initiative multilatérale était la meilleure chose à faire du point de vue de la légitimité, on est ici dans un domaine où l'on veut donner le moins de marge d'appréciation au juge.³⁴⁵ La proposition américaine comprend également bien cette nécessité au travers de son taux à 6%, qui remplit parfaitement cet objectif en liant la décision du juge à un critère arithmétique qui rend le tout, compatible avec le respect des droits fondamentaux.³⁴⁶ On n'aurait sans doute pas dû faire un examen de constitutionnalité comme on a dû le faire pour la loi française et belge si on avait réduit la part décisionnelle du juge à la manière britannique ou américaine.

7.6 Section 6 : Comparaison Bilan

Au moment de faire un bilan sur ces différentes lois, il est important de rappeler que le but de leur adoption consistait surtout à pallier l'absence de protection avant l'entrée en vigueur effective des clauses *pari passu* et des CAC.³⁴⁷ Toute loi, qui prétend réduire les excès des fonds voutours, doit être suffisamment dissuasive vis-à-vis de ce genre de comportement, tout en évitant d'entraver par un effet d'entraînement, les comportements acceptables des entreprises.³⁴⁸ Du point de vue de la philosophie proposée, aucune des trois lois n'est dès lors réellement satisfaisante. La solution américaine semble être celle qui se départit le mieux de cette approche morale qui plombe en permanence le débat sur les fonds voutours.³⁴⁹ Du point

³⁴³ Annexe n° 4 : Interview Justin Vanderschuren, §3.

³⁴⁴ Loi du 9 décembre 2016 précitée, article 60.II.

³⁴⁵ Annexe n° 6 : Interview Patrick Wautelet, §1.

³⁴⁶ Annexe n°6: Interview Patrick Wautelet, §8.

³⁴⁷ Annexe n°4: Interview Justin Vanderschuren, §4.

³⁴⁸ Bai J., op. cit., p. 709 to 711.

³⁴⁹ Annexe n° 4 : Interview Justin Vanderschuren, §7.

de vue du produit proposé, la proposition américaine est sans doute celle qui colle le mieux avec l'approche nuancée et respectueuse des différents intérêts en présence, qui doit être prônée sur ces questions. La solution idéale pourrait sans doute exister dans une combinaison des trois lois européennes.³⁵⁰

Le problème de la loi française qui est dénoncé par tous est son champ d'application temporel qui exclut toutes les dettes anciennes alors que ce sont précisément celles que l'on cherche à protéger. Cela rend cette loi inapte à répondre au problème posé.³⁵¹ On retrouve également ce problème de champ d'application extrêmement restreint dans la loi britannique qui est beaucoup trop prudente dans son approche et couvre au final très peu de dettes.³⁵² La loi belge elle, n'a pas ce problème de champ d'application, mais va beaucoup trop loin, en supprimant toute marge bénéficiaire d'un fonds vautour, limitant ses demandes au prix de rachat de la créance.³⁵³ Il est probable que si des places financières comme New York et Londres avaient adopté une loi similaire à la loi belge, le marché secondaire se serait écroulé, rendant l'accès aux financements beaucoup plus compliqué pour tous ces pays.³⁵⁴ La loi britannique, bien que très limitée en comparaison de la loi belge, réussit beaucoup mieux à trouver un équilibre entre les différents intérêts en jeu et à proposer une solution qui n'incrimine pas, mais se propose d'améliorer les négociations en vue d'un compromis.³⁵⁵ La loi britannique a également une beaucoup plus grande légitimité étant donné qu'elle se greffe sur le mécanisme des Nations Unies et évite ainsi l'écueil que constitue la question de savoir qui doit bénéficier du mécanisme.³⁵⁶

Du point de vue de l'efficacité, on peut douter de celle de la loi française pour les raisons déjà exposées de champ d'application. En revanche, à propos de la loi britannique, bien que limitée dans son champ d'application, elle est efficace. Il suffit pour s'en convaincre de penser au procès *FG Hemisphere v. DRC*, ayant eu lieu à Jersey en 2011.³⁵⁷ *FG Hemisphere* avait alors poursuivi le Congo à Jersey uniquement pour échapper à l'application du récemment adopté *Debt Relief Act*, preuve de l'efficacité de la loi britannique. D'ailleurs, Jersey adopta en 2013

³⁵⁰ *Idem.*

³⁵¹ *Idem.*

³⁵² *Idem.*

³⁵³ BELLE, A., *op.cit.*, p. 169.

³⁵⁴ Annexe n°5: Interview Leeland Goss, §2.

³⁵⁵ Wozny L., National anti-vulture funds legislation: belgium's turn, *Columbia Business law review*, P. 744&745.

³⁵⁶ Annexe n°6: Interview Patrick Wautelet, §1.

³⁵⁷ *FG Hemisphere Associates LLC v (1) DR Congo and (2) La Générale des Carrières des Mines Royal Ct* (Page, Commr, and Jurats Tibbo and Kerley) [2010] JRC 195.

une loi dans des termes tout à fait similaires à la loi britannique afin de pallier cette faille.³⁵⁸ La loi belge également semble avoir atteint ses objectifs, en ce que jusqu'à preuve du contraire et bien qu'il faille rester prudent, on n'a plus vu d'activité judiciaire concernant les fonds vautours en Belgique.³⁵⁹ Par ailleurs, si l'efficacité pratique reste à prouver, l'efficacité symbolique est assurément au rendez-vous, ce qui n'est pas à négliger.³⁶⁰ En conclusion, la proposition américaine apparaît comme la meilleure bien qu'elle n'ait jamais été adoptée et si toutes appellent à des améliorations, on doit tout de même saluer les bonnes intentions des législateurs qui se sont engagés dans la régulation.

De notre avis cependant, l'on aurait pu être beaucoup plus créatif sur ces questions et pousser, la réflexion plus loin lors de l'élaboration de ces législations. Par exemple, il est étonnant qu'aucune des lois ne se soit développée autour du comportement du créancier au stade du contentieux. Une solution en ce sens basée sur la doctrine Champerty nous semblerait bien plus adaptée que de viser le comportement d'un créancier au moment du rachat de la créance.

³⁵⁸ Wozny, L., *op. cit.*, P. 731&732.

³⁵⁹ Annexe n°6: interview Patrick Wautelet, §4.

³⁶⁰ *Ibidem*, §13.

8 CONCLUSION

Dans la vie tout est question de point de vue, mais concernant ce sujet, ces quelques mots prennent une dimension toute particulière. En effet, après la rédaction de ce travail, il faut bien avouer que l'expression « fonds vautour » nous met mal à l'aise. Si nous ne nous rallions pas non plus à l'avis de certains dirigeants de ces fonds qui se considèrent comme des « chevaliers blancs » jouant un rôle de régulateurs du marché secondaire de la dette, nous ne validons pas non plus cette expression qui nous paraît hautement politique. Il faut faire preuve de beaucoup de mesure dans ce domaine car même si la tentation d'émettre un jugement moral sur cette question est grande, cela nous semble imprudent. Certes, les procès retentissants impliquant certains créanciers souverains peuvent paraître profondément choquants et injustes, mais il nous semble que les reproches semblent ici malvenus. Il ne faut pas oublier que ces créanciers agissent dans la légalité et que leurs agissements sont le fruit des dérives les plus flagrantes d'un système qui permet celles-ci.

Après l'impossibilité d'adopter une solution multilatérale, le développement de solutions contractuelles limitées et l'adoption de législations incomplètes, le problème est toujours bien là. Si le chemin pris dans l'ensemble est prometteur, il nous semble que nous faisons face aujourd'hui à un essoufflement de la cause. Alors que nous devrions profiter de l'expérience acquise au travers de ces lois pour développer une solution européenne ou à l'échelle mondiale, cette perspective paraît bien lointaine. Pourtant, aujourd'hui plus que jamais avec la crise de la Covid-19 et les niveaux d'endettement souverain qui ont explosé de manière vertigineuse, il faut prendre ces questions en main et penser aux solutions de demain. Cependant, il semble que la volonté politique fasse désormais défaut. En effet, il est fâcheux de voir qu'une résolution adoptée par le Parlement européen et contenant des dispositions concernant les fonds vautours n'ait pas été adoptée par la Commission.³⁶¹ Le sujet ne déplace plus les foules et la seule tentative récente qui a eu lieu à New York apparaît comme totalement inadaptée.

On peut réaffirmer la nécessité de se battre contre ce genre de pratiques, qui bien que légales, sont sources de problèmes moraux et appellent donc à une réponse. Il paraît important d'avoir un horizon plus large. En effet, l'action des fonds vautours ne représente sans doute qu'un % dans les problèmes qui pèsent sur ces pays qui font face à des problèmes d'endettement.³⁶² Il

³⁶¹ Annexe n° 8 : Interview Charles Goerens, §5.

³⁶² Annexe n° 6 : interview Patrick Wautelet, §13.

devient dès lors légitime de se poser la question de savoir où l'on souhaite investir les moyens et les fonds disponibles pour changer cette situation. Il serait sans doute plus intéressant d'investir des moyens dans ces pays afin de lutter contre la corruption, développer des modèles de bonne gouvernance ou encore, de les aider à développer leur base taxable plutôt que de se concentrer sur les fonds voutours. De même, mettre à disposition des bureaux d'aide juridique pour aider ces pays dans les litiges les opposant aux créanciers souverains est une solution qui a déjà montré ses preuves et devrait être plus exploitée. Mais, on pourrait également introduire des mécanismes visant à co-responsabiliser les débiteurs et les créanciers dans l'octroi de prêts souverains. On pourrait par exemple conditionner l'octroi de prêts à la vérification par les prêteurs de plusieurs conditions lorsqu'il s'agit de prêter à des pays en voie de développement. Prévoir l'accès au crédit qui se ferait au travers de procédures budgétaires dans les parlements respectifs, afin d'inciter ces parlements à contrôler les gouvernements et ainsi commencer à initier le contrôle de ces emprunts.³⁶³

La solution n'est donc pas ici aussi simple qu'il n'y paraissait au moment d'entamer le sujet. Nous ne sommes pas en présence de gentils et de méchants et l'idée de lutter contre ces fonds voutours paraît dès lors étrange. En revanche, et cela a été démontré ici, il est essentiel de réguler ce marché secondaire de la dette souveraine. Il n'y a pas de fatalité en la matière pour peu que l'on souhaite y mettre la volonté politique nécessaire.

³⁶³ Annexe n° 8 : Interview Charles Goerens, §2.

9 Bibliographie

1. Législations, résolutions, rapports parlementaires et d'organisations internationales

1.1 Belgique

Loi du 6 avril 2008 visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours, M.B., 16 mai 2008.

Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, développements, Doc. parl., Ch. Repr., 2014-2015, n° 54-1057/001.

Loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, M.B., 11 septembre 2015.

Chambre des représentants, Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057.

Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, rapport, Doc. parl., Ch. Repr., n° 54-1057/003.

1.2 Royaume-Uni

State Immunity Act 1978, c. 3. Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1978/33>

Debt relief (developing countries) Bill (2010), Parliament: House of Commons. Bill n° 17, doc 54/5.

Debt relief (developing countries) Act 2010.

Debt relief (developing countries) Act Explanatory Notes 2010, c. 22 Parl. Doc. House of Commons.

HM Treasury, Hoban, M., The RT Hon and Alexander, D., 2011. Government acts to halt profiteering on Third World debt within the UK. GOV.UK. Available at: <https://www.gov.uk/government/news/government-acts-to-halt-profiteering-on-third-world-debt-within-the-uk>.

Townsend, I., 2010. Debt relief & ‘vulture funds’: the Debt Relief (Developing Countries) Act 2010. House of Commons Library. Available at: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05658/SN05658.pdf>.

Andrews, D., Boote, R., Rizavi, S. and Singh, S., 1999. Debt Relief for Low-Income Countries. The Enhanced HIPC Initiative. IMF Pamphlet Series, (51). Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam51/contents.htm>.

Clubdeparis.org. n.d. HIPC INITIATIVE. Available at: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/hipc-initiative>.

HM Treasury, 2009. Ensuring effective debt relief for poor countries: a consultation on legislation. Available at: <http://data.parliament.uk/DepositedPapers/Files/DEP2009-2123/DEP2009-2123.pdf>.

1.3 France

Loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, J.O. 10 décembre 2016.

Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, C.R.I, Sén., 2015-2016, séance du 7 juillet 2016, n°76.

Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, amendement, Doc., Sén., 21 juin 2016, n° COM-232.

Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, avis du Conseil d’Etat, Doc, n° 391262.

Code monétaire et financier.

1.4 Etats-Unis

GovTrack.us, HR 6796 (110th Congress) (2009), <https://www.govtrack.us/congress/bills/110/hr6796>.

GovTrack.us, H.R. 2932 (111th Congress) (2009), <https://www.govtrack.us/congress/bills/111/hr2932>.

Stop Vulture Funds Act, H.R. 2932, 111th Cong. (1st Sess. 2009).

An act to amend the banking law, in relation to restructuring unsustainable sovereign and subnational debt (2021). Senate. Bill n° S6627. State of New York.

1.5 International

United Nations Human Rights Council, (2010) Report of the independent expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. Available at: <https://www.undocs.org/A/HRC/14/21>.

G-10 (2002) Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses. Available at: <https://www.bis.org/publ/gten08.htm>

Banque Mondiale, « Initiative PPTE : Accomplissement et perspectives », Précis, 2003/230.

Convention CIRDI, faite à Washington, D.C., en avril 2006.

International Development Association - World Bank. n.d. Borrowing Countries. Available at: <https://ida.worldbank.org/about/borrowing-countries>.

ORGANISATION DE COOPERATION ET DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUES, « Liste des bénéficiaires d'APD établie par le CAD », disponible sur www.oecd.org, s.d..

2. Jurisprudence

Allied Bank International v. Banco Credito Agricola de Cartago, (1983), 757 F.2d 516.

Republic of Argentina v. Weltover Inc, (1992), 504 U.S. 607.

CIBC Bank and Trust Co. (Cayman) Ltd. v. Banco Central do Brasil, (1995), 886 F. Supp. 1105.

Bruxelles 26 septembre 2000, n° 2000/QR/92 inédit, cité et commenté par Affaki et Stoufflet, “Chronique de droit bancaire”, Banque & Droit 2005, p. 86, nos 22 et s.

Cour Constitutionnelle, arrêt n° 61/2018 du 31 mai 2018

Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 28 mars 2013, 11-10.450.

Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 28 mars 2013, 10-25.938.

Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 28 mars 2013, 11-13.323.

Conseil Constitutionnel, 8 décembre 2016, n° 2016-741.

FG Hemisphere Associates LLC v (1) DR Congo and (2) La Générale des Carrières des Mines Royal Ct (Page, Commr, and Jurats Tibbo and Kerley) [2010] JRC 195

3. Doctrine

Asiedu-Akrofi, H., 2021. Banks, Bonds and the American Bench: Exercising Judicial Discretion to Discourage Rogue Sovereign Bond Litigation Claims. *Cambridge Student Law Review*, p. 42 à 61. Available at: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/camslr7&div=7&id=&page=&collection=journals>.

Bai, J., 2013. Stop them circling: Addressing vultures funds in Australian law. *Sydney Law review*. p. 703 to 730. Available at: [Post-Separation Conflict and the use of Family Violence Orders \(austlii.edu.au\)](http://Post-Separation Conflict and the use of Family Violence Orders (austlii.edu.au))

BELLE, A., « La loi belge anti-fonds vautours au sein du droit international sur la dette souveraine : le droit national comme outil de signalement et de gestion de risques de défaut », *R.B.D.I.*, 2018/1 p. 166 à 198.

Bollée, S., « Les dispositions de la loi Sapin 2 relatives à l'immunité d'exécution », *Recueil Dalloz*, 2016/43, p. 2560.

BOUGHTON, J., « La mondialisation et la révolution silencieuse des années 80 », *Finances et Développement*, décembre 2002, p. 40 à 43.

Buchheit, L. and Pam, J., 2004. The Hunt for Pari Passu. *International Financial Law Review*. (20-26), p. 22

Buchheit, L. and Pam, J., 2004. The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments. *Emory Law Journal*, (3), pp.869 - 922.

CARREAU, D. et KLEINER, C., « Les dettes d'Etat », *R.D.I.*, janvier 2019, p. 1 à 52.

Chukwu, F., 2011. Refocusing on the Objectives: A Critique of the U.K.'s Debt Relief (Developping countries) Act. Amsterdam: University of Amsterdam. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3202517.

Connelly, S., Patricio Ferreira Lima, K. and Tan, C., 2020. Proposal for debt suspension legislation. The IEL Collective. p. 1 to 4. Available at: https://warwick.ac.uk/fac/soc/law/research/centres/globe/ielcollective/working-groups/lawfinance/debt/proposal_for_debt_suspension_legislation_-_final.pdf.

CORNU, G. Vocabulaire juridique, Paris, Presses Universitaires de France, 2018.

CREPLET, O. et COURBIS, J., « La loi belge du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours », R.L.B., 2016/2, p. 70 à 85.

DE JONGHE, C., « Vers un encadrement européen de l'activité des fonds vautours ? », DFE, 2019/3, p. 8 à 17.

Dey, J., 2009. Collective Action Clauses Sovereign Bondholders Cornered. Law & Bus. Rev., (15), p.486 to 530. Available at: <https://scholar.smu.edu/lbra/vol15/iss3/3>

Gelpern, A., 2013. Contract hope and sovereign redemption. American University - Washington College of Law. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2203123 ;

GIRAUD, P., « La restriction des mesures conservatoires et d'exécution forcée exercées par les fonds dits vautours : le syndrome du "milieu du gué" », R.D.I.A., 2018/1, p. 359 à 374.

Goss, L., 2014. NML v Argentina: The Borrower, the Banker and the Lawyer – Contract Reform at a Snail's Pace. SSRN, p. 1 to 8. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2435970>.

Hughes, S., James, S., Yianni, A. and Zandstra, D., 2010. The HIPC Debt Relief Bill: Making Forgiveness Compulsory. LAW & FIN. MKT. REV., (3), p. 269 to 271.

Kaiser, J., 2013. Resolving Sovereign Debt Crises — Towards a Fair and transparent International Insolvency Framework. Friedrich Ebert Stiftung, p. 1 to 45. Available at: <https://library.fes.de/pdf-files/iez/10263.pdf>.

LESQUESNE-ROTH, C., « Le contentieux arbitrale des dettes souveraines », R.B.D.I., 2016/2, p. 513 à 541.

MINY, X. et TROISFONTAINE, I., « Quand les vautours attaquent. Fonds spéculatifs spécialisés dans le rachat des dettes des États : synthèse et perspectives en droit belge », R.F.D.L., 2013/1, p. 119 à 127

Power, P., 1996. Sovereign Debt: The Rise of the Secondary Market and its Implications for Future Restructurings. Fordham L. Rev., p.2701 to 2771. Available at: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol64/iss6/9>.

Rendell, R., 1986. The Allied Bank Case and its Aftermath. The international lawyer, p. 825 - 828.

Schumacher, J., Trebesch, C. and Enderlein, H., 2013. Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation. Available at: http://conference.nber.org/confer/2013/SI2013/IFM/Schumacher_Trebesch_Enderlein.pdf.

Schumacher, J., Trebesch, C. and Henrik, E., 2015. What Explains Sovereign Debt Litigation? CESifo, (5319). Available at: <https://www.econstor.eu/handle/10419/110830>.

SILVA MALDONADO, M. D., «Crítica a la comparación jurídica y al método que emplea», alegatos, 2010/74, p. 131 à 144.

SOTIROPOULOU, A., « La clause paripassu et la dette argentine », R.I.S.F.-I.J.F.S., 2014/3, p. 48 à 53.

VABRES, R., « Les fonds vautours : quels enjeux ? », R.I.S.F.-I.J.F.S., 2014/3, p.3 à 4

Vanderschuren, J., 2018. Belgian Act combating the activities of vulture funds. In: Q. Cordier, X. Miny, A. Quintart and F. Vanrikel, ed., The strong, the weak and the lax, 1st ed. Buxelles: lacier, p. 279 to 287.

VANDERSCHUREN, J., « La loi anti-fonds vautours belge réussit son examen constitutionnel », J.D.T., 2018/38, p. 870 à 874.

VANDERSCHUREN, J., « France : la loi Sapin II et la lutte contre les fonds vautours », R.D.I.E.D.C., 2019/1, p. 81 à 124.

VANDERSCHUREN, J., « La lutte contre les activités fonds vautour en Belgique », R.D.I.A., 2018/1, p. 375 à 407.

Waibel, M., 2010. Debt Relief to Poor Countries: Rules v. Discretion. SSRN. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612242.

WAUTELET, W. « La chasse aux « vautours » est ouverte. Du bon usage de la loi du 12 juillet 2015 », *Liber amicorum Nadine Watté*, Bruxelles, Bruylant, 2017, p. 555-594.

WAUTELET, P. « Vulture funds, creditors and sovereign debtors : how to find a balance ? », *INSOLVABILITÉ DES ÉTATS ET DETTES SOUVERAINES*, M. Audit (dir.), LGDJ, p. 1 à 56.

WAVRIN A., *Essai sur les emprunts d'État et la protection des droits des porteurs de fonds d'États étrangers*, Genève, Imprimerie du Journal de Genève, 1907.

Wozny, L., 2017. National Anti-Vulture Funds Legislation. Belgium's Turn. *Columbia Business Law Review*, (2), p. 699 to 749. Available at: <https://doi.org/10.7916/cblr.v2017i2.1722>.

ZACHARIE, A., (dir.), « L'économie politique des fonds vautours », *Dounia*, 2012/5.

Zandstra, D., Zonis, J., Triaca, H. and De Marco, J., 2021. Sovereign debt restructuring. Proposed Amendment to New York Banking law through new article 7. *Clifford Chance*. Available at: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2021/05/sovereign-debt-restructuring-proposed-amendment-to-new-york-banking-law-through-new-article-7.pdf>.

Zettelmeyer, J., Trebesch, C. and Gu-lati, M., 2013. The Greek Restructuring: An Autopsy. *Economic Policy*, (28). Available at: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2660/.

Zuss, N., 2021. New York's "atypical" sovereign debt bill faces an uphill battle, *IFLR*, p. 1 to 4.

4. Articles Journalistiques, d'ONG et sites internet.

J. SGARD, « Crise de la dette des années 1980 : les acteurs et les archives », disponible sur www.sciencespo.fr, 15 novembre 2019.

Jubilee USA Network. n.d. Democratic Republic of Congo. Available at: https://www.jubileeusa.org/democratic_republic_of_congo.

T. LEMAHIEU, « Les fonds vautours tentent de défaire la loi en Belgique », disponible sur www.cadtm.org, 15 mars 2018.

R. VIVIEN, « Analyse de la loi belge du 12 juillet 2015 contre les fonds vautours et de sa conformité au droit de l'UE », disponible sur www.cadtm.org, 15 mai 2019.

Seager, A., 2007. Court lets vulture fund claw back Zambian millions., the Guardian. Available at: <https://www.theguardian.com/business/2007/feb/16/debt.development>.

S. BRAUDO, « Définition de Mesure conservatoire », disponible sur www.dictionnaire-juridique.com, s.d.

F. GALLOIS, « Entrée en vigueur de la disposition anti-fonds vautours de la loi Sapin 2 », disponible sur <https://dette-developpement.org>, 13 mars 2017.

10 Annexes

10.1 Annexe 1 : Loi belge de 2015

Le texte de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les fonds vautours se compose de 3 articles :

Article 1er. La présente loi règle une matière visée à l'article 74 de la Constitution.

Article 2. Lorsqu'un créancier poursuit un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un Etat, ses droits à l'égard de l'Etat débiteur seront limités au prix qu'il a payé pour racheter ledit emprunt ou ladite créance. Quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'Etat débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi. La recherche d'un avantage illégitime se déduit de l'existence d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance ou encore entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et les sommes dont il demande le paiement. Pour qu'il s'agisse d'un avantage illégitime, la disproportion manifeste visée à l'alinéa 2 doit être complétée par au moins un des critères suivants :

-l'Etat débiteur était en état d'insolvabilité ou de cessation de paiements avérée ou imminente au moment du rachat de l'emprunt ou de la créance ;

-le créancier a son siège dans un Etat ou un territoire:

a) repris dans la liste des Etats ou territoires non-coopératifs établie par le Groupe d'action financière (GAFI), ou

b) visé à l'article 307, § 1er, alinéa 5, du Code des impôts sur les revenus de 1992, ou

c) repris dans la liste établie par le Roi des Etats qui refusent de négocier et de signer un accord qui prévoit, conformément aux normes de l'OCDE, l'échange automatique de renseignements en matière fiscale et bancaire avec la Belgique à partir de 2015 ;

- le créancier fait un usage systématique de procédures judiciaires pour obtenir le remboursement de l'emprunt ou des emprunts qu'il a déjà précédemment rachetés ;
- l'Etat débiteur a fait l'objet de mesures de restructuration de sa dette, auxquelles le créancier a refusé de participer ;
- le créancier a abusé de la situation de faiblesse de l'Etat débiteur pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré ;
- le remboursement intégral des sommes réclamées par le créancier aurait un impact défavorable sur les finances publiques de l'Etat débiteur et est susceptible de compromettre le développement socio-économique de sa population.

Article 3. La présente loi s'applique sous réserve de l'application de traités internationaux, du droit de l'Union européenne ou de traités bilatéraux.

10.2 Annexe 2 : La loi française de 2016

I. - Aucune mesure conservatoire et aucune mesure d'exécution forcée visant un bien appartenant à un Etat étranger ne peut être autorisée par le juge, dans le cadre de l'article L. 111-1-1 du code des procédures civiles d'exécution, à l'initiative du détenteur d'un titre de créance mentionné à l'article L. 213-1 A du code monétaire et financier ou de tout instrument ou droit mentionné à l'article L. 211-41 du même code présentant des caractéristiques analogues à un titre de créance, à l'encontre d'un Etat étranger lorsque les conditions définies aux 1° à 3° du présent I sont remplies :

1° L'Etat étranger figurait sur la liste des bénéficiaires de l'aide publique au développement établie par le comité de l'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques lorsqu'il a émis le titre de créance ;

2° Le détenteur du titre de créance a acquis ce titre alors que l'Etat étranger se trouvait en situation de défaut sur ce titre de créance ou avait proposé une modification des termes du titre de créance ;

3° La situation de défaut sur le titre de créance date de moins de quarante-huit mois au moment où le détenteur du titre de créance sollicite du juge une ordonnance sur requête l'autorisant à pratiquer une mesure d'exécution forcée ou une mesure conservatoire, ou la première proposition de modification des termes du titre de créance date de moins de quarante-huit mois

au moment où le détenteur du titre de créance sollicite du juge une ordonnance sur requête l'autorisant à pratiquer une mesure d'exécution forcée ou une mesure conservatoire, ou une proposition de modification, applicable au titre de créance, a été acceptée par des créanciers représentant au moins 66 % du montant en principal des créances éligibles, indépendamment du seuil requis, le cas échéant, pour l'entrée en vigueur.

II. - Le juge peut porter les deux limites de délai de quarante-huit mois mentionnés au 3° du I du présent article à soixante-douze mois en cas de comportement manifestement abusif du détenteur du titre de créance.

III. - La situation de défaut est définie conformément aux clauses prévues dans le contrat d'émission ou, en l'absence de telles clauses, par un manquement à l'échéance initiale prévue dans le contrat d'émission.

IV. - Les mesures conservatoires et les mesures d'exécution forcée visant un bien appartenant à un Etat étranger peuvent être autorisées par le juge lorsqu'une proposition de modification des termes du contrat d'émission, applicable au titre de créance détenu par le créancier, a été acceptée par des créanciers représentant au moins 66 % du montant en principal des créances éligibles et est entrée en vigueur, et que le détenteur du titre de créance a sollicité la mise en œuvre d'une ou plusieurs mesures d'exécution forcée ou mesures conservatoires pour des sommes dont le montant total est inférieur ou égal au montant qu'il aurait obtenu s'il avait accepté ladite proposition.

V. - Pour l'application du présent article, sont assimilés à l'Etat étranger l'Etat central, les Etats fédérés et leurs établissements publics.

VI. - Le présent article s'applique aux titres de créance acquis à compter de son entrée en vigueur.

VII. - Le présent article est applicable sur tout le territoire de la République française, sous réserve, pour son application en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française, de remplacer les références au code des procédures civiles d'exécution par les dispositions applicables localement ayant le même effet.

VIII. - Pour l'application du présent article, sont assimilées aux titres de créance les créances nées d'une opération de crédit mentionnée à l'article L. 311-1 du code monétaire et financier.

IX. - Le détenteur du titre de créance communique, à peine d'irrecevabilité, l'acte par lequel il a acquis la créance à raison de laquelle il demande une mesure conservatoire ou une mesure

d'exécution forcée et fait connaître la date et l'intégralité des conditions financières de l'acquisition. Ces informations sont certifiées par un commissaire aux comptes.³⁶⁴

10.3 Annexe 3 : Debt Relief Act

§1 Meaning of “qualifying debt” etc

- (1) This section applies for the purposes of this Act.
- (2) “The Initiative” means the enhanced Heavily Indebted Poor Countries Initiative of the International Monetary Fund and the World Bank.
- (3) “Qualifying debt” means a debt incurred before commencement that—
 - (a) is public or publicly guaranteed,
 - (b) is external,
 - (c) is a debt of a country to which the Initiative applies or a potentially eligible Initiative country, and
 - (d) in the case of a debt of a country to which the Initiative applies, is incurred before decision point is reached in respect of the country.
- (4) For the purposes of subsection (3) treat a debt incurred after commencement as incurred before commencement if (and so far as) it replaces one incurred before commencement.
- (5) For the purposes of subsection (3)(d) treat a debt incurred after decision point as incurred before decision point if (and so far as) it replaces one incurred before decision point.
- (6) “Potentially eligible Initiative country” means a country—
 - (a) that the International Monetary Fund and World Bank identify as potentially eligible for debt relief under the Initiative, and
 - (b) in respect of which decision point has not been reached.
- (7) Decision point is regarded as reached in respect of a country if it is so regarded for the purposes of the Initiative.
- (8) For the meaning of other expressions used in subsection (3), see section 2.
- (9) “Country” includes a territory.
- (10) “Commencement” means the commencement of this Act.
- (11) If the terms of the Initiative are amended after commencement in such a way as to change a relevant eligibility condition, this Act has effect as if they had not been so amended.
- (12) In subsection (11) “relevant eligibility condition” means a condition as to the level of a country's income or debt or the size of its economy that must be met in order for the country to be eligible for debt relief under the Initiative.

§2 Qualifying debts: further definitions

- (1) The expressions used in section 1(3) have the meaning given below.

³⁶⁴ LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, article 60. Accessible via : www.legifrance.gouv.fr/jorf/article_jo/JORFARTI000033558576

(2) “Debt” includes—

- (a) a liability that falls to be discharged otherwise than by the making of a payment,*
- (b) an obligation to repurchase property that arises under an agreement for the sale and repurchase of property (whether or not the same property), and*
- (c) a liability of the lessee under a finance lease (except a liability so far as relating to the operation or maintenance of property subject to the lease).*

(3) “Debt” does not include—

- (a) a liability to pay for goods or services that arose on the delivery of the goods or the provision of services,*
- (b) a liability that falls to be discharged in less than a year from the time it was incurred (“a short-term debt”) unless the short-term debt is within subsection (4), or*
- (c) a liability incurred after commencement that replaces anything that was (at the time of the replacement) within paragraph (a) or (b).*

(4) A short-term debt is within this subsection if it ought to have been discharged—

- (a) more than a year before commencement, and*
- (b) (where decision point has been reached in respect of the country concerned) more than a year before decision point.*

(5) A debt is a “public” debt of a country if it was incurred by—

- (a) the country or any part of it (or the government of the country or any part of the country or any department of any such government),*
- (b) the central bank or other monetary authority of the country, or*
- (c) a body corporate controlled (directly or indirectly) by anything within paragraph (a) or (b).*

(6) In subsection (5)(a) references to part of a country include any municipality or other local government area in the country.

(7) A debt is a “publicly guaranteed” debt of a country if—

- (a) it is guaranteed,*
- (b) the guarantee was entered into—*
 - (i) before commencement, and*
 - (ii) where decision point has been reached in respect of the country, before that point was reached, and*
- (c) the debt would be a public debt of the country if it had been incurred by the guarantor.*

(8) If the conditions in subsection (7)(a) to (c) are met as regards part of a debt, that part is regarded as a publicly guaranteed debt of the country concerned.

(9) A public or publicly guaranteed debt of a country is “external” unless the creditor was resident in the country—

- (a) if decision point was reached in respect of the country before commencement, at the time that point was reached, or*
- (b) otherwise, at commencement.*

(10) If in any proceedings there is an issue as to whether a debt is a qualifying debt, treat the debt as external unless it is proved in those proceedings that it is not external.

§3 Amount recoverable in respect of claim for qualifying debt etc

(1) The amount recoverable in respect of—

(a) a qualifying debt, or

(b) any cause of action relating to a qualifying debt,

is the relevant proportion of the amount that would otherwise be recoverable in respect of the qualifying debt or cause of action.

(2) For the meaning of “the relevant proportion”, see section 4.

(3) Subsection (1) does not apply in relation to an agreement (a “compromise agreement”) that compromises—

(a) a claim for a qualifying debt, or

(b) a claim in respect of a cause of action relating to a qualifying debt.

(4) But the amount recoverable under a compromise agreement is limited to the amount that would be recoverable in respect of the claim if the agreement had not been made (and subsection (1) applied to the claim).

(5) Subsection (1) does not apply where an agreement that is not a compromise agreement (a “refinancing agreement”) has been made—

(a) that changes the terms for repayment of a debt (“the rescheduled debt”) in such a way as to reduce its net present value, or

(b) by virtue of which a debt (“the original debt”) is replaced by a debt (“the new debt”) whose net present value is less than the net present value of the original debt.

(6) But the amount recoverable in respect of the rescheduled debt or the new debt is limited to the amount that would be recoverable in respect of the initial debt if the refinancing agreement had not been made (and subsection (1) applied to that debt).

(7) In subsection (6) “the initial debt” means the debt mentioned in subsection (5)(a) or (as the case may be) the original debt.

(8) References in this section to the amount recoverable include the amount recoverable on the enforcement of any security.

(9) This section applies even if the law applicable to the qualifying debt, or to any compromise agreement, refinancing agreement or security, is the law of a country outside the United Kingdom.

§4 Meaning of “the relevant proportion”

(1) In this Act any reference to the relevant proportion, in relation to a qualifying debt, is to be read as follows.

(2) Where the qualifying debt is one to which the Initiative applies, the relevant proportion is—

$$\frac{A}{B}$$

where—

A is the amount the debt would be if it were reduced in accordance with the Initiative (on the assumption, if it is not the case, that completion point has been reached, for the purposes of the Initiative, in respect of the country whose debt it is), and

B is the amount of the debt without it having been so reduced.

(3) Where the qualifying debt is a debt of a potentially eligible Initiative country, the relevant proportion is 33%.

§5 Judgments for qualifying debts etc

(1) This section applies to—

(a) a judgment on a relevant claim given by a court in the United Kingdom before commencement,

(b) a foreign judgment given (whether before or after commencement) on a relevant claim, and

(c) an award made (whether before or after commencement) on a relevant claim in an arbitration (conducted under any laws).

(2) “Relevant claim” means—

(a) a claim for, or relating to, a qualifying debt, or

(b) a claim under an agreement compromising a claim within paragraph (a).

(3) The amount of the judgment or award is to be treated as equal to the amount it would be if the court, tribunal or arbitrator had applied section 3 in relation to the relevant claim.

(4) Subsection (3) does not apply in relation to a claim if the effect of it so applying would be to increase the amount of the judgment or award.

(5) In this section—

- “judgment” includes an order (and references to the giving of a judgment are to be read accordingly), and*
- “foreign judgment” means a judgment (however described) of a court or tribunal of a country outside the United Kingdom, and includes anything (other than an arbitration award) which is enforceable as if it were such a judgment.*

(6) This section applies to anything that gives effect to a compromise of a relevant claim as if in subsection (3) after “if” there were inserted “ the relevant claim had not been compromised and ”.

Supplementary and general

§6 Exception where debtor fails to make offer to pay recoverable amount

(1) This Act does not apply to a relevant claim, a relevant foreign judgment or a relevant arbitration award if—

(a) proceedings are brought in respect of the relevant claim, foreign judgment or arbitration award, and

(b) the debtor does not, before the relevant time, make an offer to compromise the proceedings on comparable Initiative terms.

(2) For the purposes of this section an offer is made on “comparable Initiative terms” if the net present value of payments to be made in accordance with the offer is equal to or exceeds the net present value of the payment required to satisfy the relevant claim, foreign judgment or arbitration award (reduced in accordance with this Act).

(3) In this section—

- “foreign judgment” has the meaning given by section 5(5),
- “judgment” includes an order,
- “proceedings” means proceedings in a part of the United Kingdom, and includes proceedings for—

(a)

the registration of a foreign judgment or an arbitration award, or

(b)

permission to enforce an arbitration award in the same manner as a judgment of the court,

but does not include proceedings for the enforcement of a judgment or award,

- “relevant arbitration award” means an award within section 5(1)(c),
- “relevant claim” has the meaning given by section 5(2),
- “relevant foreign judgment” means a foreign judgment within section 5(1)(b), and
- “the relevant time” means—

(a)

the time when a court first gives judgment on the relevant claim,

(b)

the time when the foreign judgment or arbitration award is registered, or (as the case may be)

(c)

the time when permission is given to enforce the arbitration award in the same manner as a judgment of the court.

(4) This section applies to cases where the proceedings were brought before commencement (as well as cases where they are brought after commencement), but not to cases where the relevant time occurred before commencement.

§7 Exception for overriding EU or international obligations

(1) Nothing in this Act applies to a foreign judgment or an arbitration award of a kind required by European Union law, or by an international obligation of the United Kingdom, to be enforced in full even in cases where such enforcement is contrary to the public policy of the United Kingdom.

(2) Accordingly, this Act does not apply to—

(a) a foreign judgment that is certified as a European Enforcement Order (within the meaning of [Regulation \(EU\) No. 805/2004](#) of the European Parliament and of the Council),

(b) a foreign judgment that is an enforceable European Order for Payment (within the meaning of [Regulation \(EU\) No. 1896/2006](#) of the European Parliament and of the Council),
or

(c) an award to which section 1 of the Arbitration (International Investment Disputes) Act 1966 applies (awards made under the Convention on the settlement of investment disputes between States and nationals of other States).

(3) “Foreign judgment” has the meaning given by section 5(5).

§ 8 Saving

Nothing in this Act enables a person to recover anything paid in (total or partial) satisfaction of any liability (whether arising under an agreement, judgment, order, award or otherwise).

§9 Duration of Act

(1) This Act expires at the end of the period of one year beginning with commencement; but this is subject to subsections (2) and (3).

(2) The Treasury may by order provide that this Act (instead of expiring at the time it would otherwise expire) expires at the end of the period of one year from that time.

(3) The Treasury may by order provide that this Act has permanent effect.

(4) An order under this section is to be made by statutory instrument.

(5) An order under this section may be made only if a draft of the statutory instrument containing it has been laid before, and approved by a resolution of, each House of Parliament.

(6) If this Act expires by virtue of this section—

(a) the Act is to be treated as never having been in force, and

(b) accordingly, where—

(i) a judgment was given, or order or arbitration award made, on a relevant claim (as defined by section 5(2)) while the Act was in force, and

(ii) the amount of the judgment, order or award is, as a result of section 3, less than it would be if that section had not applied in relation to the claim,

the amount of the judgment, order or award is to be treated as equal to the amount it would be if the section had not applied in relation to the claim.

§10 Commencement, extent and short title

(1) This Act comes into force at the end of the period of two months beginning with the day on which it is passed.

(2) This Act extends to each part of the United Kingdom.

(3) This Act may be cited as the Debt Relief (Developing Countries) Act 2010.

10.4 Annexe 4 : Interview de Justin Vanderschuren, Doctorant à l'Université Catholique de Louvain dont le sujet de thèse traite de l'accès au juge des fonds vautours

1§ : L'outil législatif de prendre des législations nationales pour réguler est une solution dans la mesure où il faudrait une « méta-loi » qui s'applique à tous, mais on se rend compte que c'est impossible de parvenir à un consensus à cause de la souveraineté des Etats. Une législation anti-spéculative pure n'y parviendra pas. Il faut donc multiplier les législations nationales. Il y a des actions qui sont menées, par exemple NML a saisi les juridictions belges et françaises. La Belgique est donc un pôle intéressant, ce n'est pas une législation qui aurait été adoptée ailleurs. Ça reste des pôles financiers, même si moins marqués. C'est pour ça qu'en 2000, il y a eu l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles. Les parlementaires évoquent dans leurs projets de loi que ce n'est pas suffisant, que les législations sont symboliques.

Cet outil de multiplier les législations nationales crée un réseau pour bloquer un peu le système, mais il faut trouver un bon outil législatif. Il faut un argument pour justifier la régulation, une façon de penser une législation. Le vocable de la loi belge est évanescent : « disproportion manifeste, avantage illégitime » etc.

L'idée est de limiter le taux d'intérêt pour limiter d'une façon directe, pour stopper un peu l'hémorragie de l'intérêt. Le problème est que ça n'apporte qu'une solution imparfaite, parce qu'on accepte malgré tout qu'un créancier puisse récupérer aux USA la valeur nominale de la dette. Il a payé 20, il y a marqué sur la dette 100, il récupère 100. Les lobbyistes pour la protection des petits Etats ne vont pas être alimentés, parce qu'on permet de récupérer 100, mais juste l'intérêt doit être plus bas. Ça ne résout pas toute la question.

La loi belge est imparfaite, insatisfaisante et insuffisante ; elle ne permet pas au créancier investisseur de récupérer ou d'être payé pour le risque qu'il a pris d'investir et pour avoir dû mobiliser du capital. En plus du montant originellement avancé pour racheter, il faut permettre un intérêt, sinon il n'y a pas d'intérêt à investir. Il faut une logique spéculative, il ne faut pas la « casser » à proprement parler, il faut juste la limiter.

2§ : *Pourquoi ces lois se sont-elles particulièrement développées au Royaume-Uni, en France et en Belgique ? Les fonds vautours y étaient-il particulièrement attirés ?*

Le législateur voit les contentieux arriver et il y a des gros lobbys. En Belgique cela s'explique par l'organisme de paiement basé à Brussels, EUROCLEAR. En France, ça a été médiatisé. Il y a eu des tentatives de saisine par NML.

Ces Etats qui légifèrent prennent aussi une posture progressiste vis-à-vis de leur homologues, par rapport à d'autres Etats qui se font attaquer. C'est aussi une posture politique, en cherchant à réguler les choses, on ne joue pas la politique de la « main sur les yeux ».

Il y a eu des travaux préparatoires aux Pays-Bas où des mesures ont été évoquées, mais ça n'a pas prospéré.

3§ : Entre les 3 lois belge, anglaise et française dans laquelle trouvez-vous qu'il y a une marge d'appréciation supérieure du Juge ? Cela peut-il poser un problème de sécurité juridique ou de conformité aux traités ?

La marge de manœuvre est attentatoire à la sécurité juridique, ce qui est mauvais pour le système. Le système peut donc être contesté. Au moment de l'adoption des lois au Royaume-Uni, le gouvernement avait prévu une balise, telle qu'entendue dans la loi britannique existante, en disant que si le juge estime qu'il y a un « propos déraisonnable » il doit prendre une décision qu'il estime raisonnable. Cette marge de manœuvre ne peut pas être laissée au juge, c'est trop aléatoire. Tous les détracteurs de la loi belge disent que le critère obligatoire ou alternatif n'a pas de sens. Je suis partisan d'une sécurité juridique qui passe par des critères plus définis, des critères plus arithmétiques.

L'arrêt de la Cour Constitutionnelle belge est un peu lapidaire et un peu expéditif. Il n'y a pas forcément sur chaque argument avancé par NML une réponse que j'estime, à titre très modeste, bien charpentée. Il y a certaines réponses expéditives.

Il faut une régulation, plutôt qu'une lutte. C'est la preuve que toutes les lois sont trop guidées par des logiques partisans, même dans leur vocabulaire. La loi belge visant à la lutte des fonds vautours est un exemple. Le vocabulaire mobilisé est indicateur d'une philosophie qui n'est pas assez nuancée. La régulation oui, la lutte non.

4§ : Au-delà des différentes lois de luttres contre les fonds vautours, d'autres solutions sont-elles envisageables ? Et plus particulièrement une solution multilatérale avec la création d'un organe international dédié ? ou d'un traité ?

Est-ce qu'on instaure un tribunal international de dette souveraine ? Il n'y a pas de concrétisation. Je suis un peu prudent si c'est la meilleure solution parce que ça implique plein des critères de dire que les Etats veulent donner leur souveraineté.

Il faut trouver cette institution impartiale. Certains ont dit que ça pourrait être le FMI, mais il n'est pas tout à fait impartial. La manière dont fonctionne le FMI fait que certains Etats peuvent se retrouver dans des positions de faiblesse. Il faut vraiment que l'organe soit impartial. Si c'est une institution dans laquelle tel ou tel pays, pour telle raison, est en faiblesse, est-ce qu'on se retrouvera avec un traité tout à fait neutre ?

Il ne faudrait pas non plus que le passage par une institution d'une autorité prétendument neutre, souffre déjà d'une contestation par des pays avec une philosophie différente dès l'entame de cette institution. Par exemple, sur la question immunitaire, on retient que l'immunité de l'Etat est relative, mais dans des pays il y a des courants qui vont dans le sens d'une immunité totale. Il faut que tout le monde fasse confiance à l'institution, c'est très difficile à trouver. Au-delà de l'argument de la souveraineté il y a aussi la question de qui c'est qui aurait cette impartialité suffisante pour être responsable.

Une institution menée par les Etats pourrait aussi faire souffrir les créanciers, parce que c'est les débiteurs qui créeraient leur propre outil pour se protéger derrière. L'organisme peut apparaître comme une solution souveraine et possible, mais la particularité de la figure étatique fait que la solution au-delà d'être illusoire, elle est sans doute insatisfaisante.

L'autre solution, les CAC, elle est temporellement insatisfaisante parce qu'il y a encore des dettes qui ne sont pas concernées. Les débiteurs sont aussi bien conscients que plus des clauses sont rajoutées, plus elles disent à terme au créancier que potentiellement ils ne vont pas payer.

Je suis convaincu que ma solution a une obsolescence programmée. Là on parle d'une solution pour les 30 ans à venir, parce qu'à terme la spéculation va continuer, donc d'autres problèmes vont se manifester différemment. On cherche par la multiplication des solutions législatives à apporter une solution qui vaut pour 20 ans pour des dettes pour lesquelles il n'y a pas eu cette insertion des clauses. Les clauses sont une réaction forte aux contentieux américains et au contentieux avec l'Argentine. Maintenant, avec l'endettement souverain qui a explosé suite à la crise de la pandémie, c'est des dettes qui vont devenir des produits de spéculation parce qu'elles sont mal honorées. Les solutions législatives sont utiles, mais elles n'ont qu'un champ d'action temporel pour protéger toutes les dettes qui n'ont pas été dotées de clauses d'une

spéculation simple. Cette spéculation est basique, je ne rachète pas cher et j'essaye d'obtenir le prix plein. Il y a toute une ramification d'argumentations juridiques pour parvenir à ces fins, mais le mécanisme de départ est très simple.

5§ : On voit qu'au-delà de quelque chose qui est législatif ou contractuel et des tendances liées au marché, on peut quand même constater qu'au final, il y a également des tendances dans ce marché de la dette. On voit des banques qui avant étaient un peu plus frileuses à l'idée de garder cette dette. Est-ce qu'aujourd'hui on peut dire qu'il y a moins de possibilités d'investissement, qu'il y a trop de capital disponible et que donc on voit des banques qui sont prêtes à supporter un risque plus grand ? Ces banques ne sont pas dans une optique si spéculative que ça, parce qu'il n'y a pas de volonté d'aller si loin dans les démarches de récupération de la dette. Est-ce que le problème des fonds vautours va mourir dans l'œuf dans les années à venir, même s'il pourrait repartir dans 20 ans parce qu'on verrait toutes ces dettes revenir en force après le Covid ?

Je ne peux pas prévenir l'attitude prudente ou imprudente des banques dans le financement. Le fait est que la tarification de la dette souveraine en fait un objet de spéculation très volatile et facilement échangeable. Historiquement, c'étaient des prêts bancaires et à un moment donné un Etat n'honorait pas ses dettes. La banque lui laissait la possibilité de reprendre un peu sa santé financière et on se mettait d'accord sur des façons de restructurer. Le problème maintenant c'est qu'il y a des créanciers qui sont à ce point éparpillés à travers le monde avec des intérêts très différents. Les banques ont toujours la même attitude vis-à-vis de leurs débiteurs.

Ce phénomène spéculatif est rendu possible parce que les créanciers originaux acceptent de revendre leurs dettes. Au-delà de protéger la spéculation, il y a aussi des petites choses qui peuvent être mises en place pour permettre de lutter contre le phénomène spéculatif sans passer par une régulation de la prétention du spéculateur. Le marché de la dette secondaire n'est pas régulé et donc la transaction se passe sans que le débiteur en soit convaincu. On pourrait donc penser à un mécanisme dans lequel l'Etat débiteur doit donner son accord sur ce rachat.

Comment potentiellement réguler le rachat et la revente plutôt que la spéculation directe ? On ne rendrait même pas envisageable cette spéculation parce qu'il n'y a pas de dette à racheter. Ça participe aux stratégies bancaires.

6§ : Est-ce que le taux prévu par la loi française pour procéder à une restructuration de la dette fixé à 66%, n'est-il pas un peu trop bas, entraînant le risque d'un abus de majorité ?

Ils ont retenu le critère de 2/3 qui était le critère plus ou moins retenu dans les CAC. Le même seuil a été retenu. Si la CAC devait prévoir un taux plus intéressant, ça serait ce taux-là qui serait applicable.

7§ : A l'heure du bilan, quel est votre constat sur ces différentes lois, laquelle pensez-vous être la plus adaptée afin de répondre à la problématique et pourquoi ?

L'américaine, en termes de philosophie défendue. En termes de philosophie adaptée, les trois ne sont pas très satisfaisantes. Sur le produit proposé, l'américaine est la meilleure, sur le produit idéal, la meilleure est une addition des trois européennes. La française est pauvre parce qu'elle ne concerne pas les vieilles dettes, alors que ce sont elles qu'il faut protéger. Elle est meilleure dans sa façon de penser la protection et dans sa précision. Dans la loi belge, l'imprécision est mauvaise parce que les critères sont trop évanescents. La loi britannique est trop prudente et trop limitée, parce que cette déclinaison de cette initiative protège un paquet des dettes très limité en portée. Les trois appellent à des améliorations. Les législateurs ne seront pas si susceptibles, parce qu'ils étaient épris de bonnes intentions lorsqu'ils se sont engagés dans la régulation sans beaucoup de recul. C'est pour ça que ça sert la recherche. On est capable de proposer une législation mieux pensée parce qu'elle est construite sur une réflexion plus aboutie.

La loi belge paraît la pire parce qu'on est juriste. Et comme on est juriste, on a du mal à se satisfaire des concepts trop évanescents. Dans les autres lois, la façon de voir le problème est plus concrète. En termes de fond, la logique de dire que le créancier peut récupérer sa mise, c'est déjà une meilleure philosophie. La loi britannique dit que le créancier est limité par le montant fixé par l'initiative « pays pauvre très endetté ». C'est beaucoup plus attentatoire au droit de propriété. Pouvoir récupérer sa mise est plus respectueux du droit de propriété. Ce n'est pas le pire, c'est juste moins bien formulé. La philosophie de fond, elle est meilleure que la loi britannique. Si la loi devait être appliquée dans un cas en concret on se retrouverait dans une situation d'un juge plutôt armé qui peut tirer plutôt sur un critère que sur un autre. Soit le fond vautour va se présenter sous un angle très respectueux, ou alors il va prendre une position très vindicative et le juge serait influencé à cause de ces critères très évanescents. Je pense que notre outil législatif a fait qu'une loi comme ça pourrait prospérer, mais si on se limitait à prendre le texte et le déposer dans le processus législatif européen, l'idée de départ serait assez partisane, mais il y aurait une caisse de résonance sur l'écriture. Si à un moment donné cette législation européenne était sur la table concrètement, elle donnerait lieu à un peu plus de discussion. A

mon avis, il y aura un lobby plus fort parmi les parlementaires européens et ça donnerait lieu à des discussions plus profondes avec plus de relief que ça n'a été fait en Belgique.

10.5 Annexe 5: Interview Leeland Goss, Membre du comité d'exécution et Conseil général de la International Capital Market Association

1§: Regarding the 2010 relief act, what were the difficulties in passing such legislation in the UK?

It was easy because it was coming from the HPIC initiative, the fears in the beginning were that it would damage the market access for these poor countries, and it would not be a solution in the long term. This is a problem as a whole and not simply as fighting against the vulture funds. It is about having a market that can be accessed by these countries on a long term.

We are now trying to do a similar thing. There is room for something to be done, it still hasn't gone very well. An article talks about a lot of complaining in the G20 on Ethiopia requesting debt relief under the debt suspension initiative that has left the private creditors in the dark on what will be expected of them. Because of covid a lot of countries need restructuring, but it has to be done on a case-by-case basis, it doesn't work to just say everybody gets the same.

Why would a country spoil by requesting debt relief and getting downgraded, when it can finance its way out of it? The cost of it can be in question, but for the most part, countries can work their way out of it. The anti-vulture funds have a different objective, but they also have unwelcomed consequences.

The "epic initiative" is an example of debt relief that minimizes the downsides, because it is focused, targeted and limited in time. If debt relief is done too much, there is a moral hazard, because it teaches countries they don't need to care about what they spend, they can just ask the UN or the IMF for massive debt relief; countries never learn the lesson as to managing their fiscal principle morally.

Nobody wants to invest in a country knowing they are going to lose all their money. This is normal people's money that is invested in these countries, it's like somebody taking your house or your car.

My view on this is non-partisan, we do not take the side of the creditor or the investor, what we want is the best for the markets or the countries in the long term, what benefits the public

spending programs and the citizens. The anti-vulture funds create the same unwelcomed issues, because trading in sovereign bonds, the price fluctuates. Here is an example:

Zambia or Ethiopia issues a bond at 100, promise to repay it in ten years at 100, but according to the life of the bond, it may start dropping. A lot of conservatives are interested in seeing through the outcome, they need to sale to somebody else, and this is where the vulture funds are willing to take the risk to buy something at 70 or 80 because they may think they may possibly get repaid at least that much or more. The vulture funds legislation brands certain creditors in a prejudicious way and it cuts off their possibility to recover the amount. If promises are not kept, the financial and judicial system loses credibility.

Bonds have a recovery value, which should be in full negotiated. The creditors in the end have to agree, even if unhappily, to take a loss because they want to get out of it and let the country back in the market. The law is just saying that vulture funds cannot recover 100 per cent. A lot of debt campaigners do not understand this and think it is morally wrong that a fund can buy the debt at a huge discount and make profit.

Holdout creditors are potentially disruptive to the whole system of market stability and integrity. If a haircut is accepted and for example half is gotten back, the holdout creditor still wants to get what they initially paid. This creates a problem because they do not see this as fair and the whole thing falls apart.

This is why the negotiations are tricky, some people think it is morally wrong to buy something discounted and then holdout and get 100 per cent, but that is contractually what every borrower is promised. A system of laws says that if the promises made in the financial market are not honored, you can go to the court and recover that.

2§: Therefore, do you consider that the Belgian law went too far?

The Belgian law went too far, if the UK or NY state were to adopt those sorts of law, they would have to fund themselves from tax revenue internally which they cannot really do.

3§: Which is the impact of the law on the UK as a trading debt market? Has it lowered the level of debt negotiated in the UK?

Half of the international sovereign is done in the NY state the other half is in UK. I do not think it has changed. It would have been an economic academic research and the IMF would have investigated it. It hasn't really caused a problem. A debt relief can be one with UK legislation if it is not too broad, if it only covers some countries and if it covers a limited amount of time.

It is like student loans, where you cannot have a program all the time, because there is a moral hazard issue.

4§: Have the British Overseas Territories such as the British Virgin Islands or Jersey prevented the law from being properly applied and effective?

Not to my knowledge. This legislation doesn't really affect Britain or British entities. It applies to other, third world countries like African or Asian poor countries that issue their sovereign bonds under English law because they don't trust their own national legal system that is often corrupted. English law gives hopefully a rational outcome that makes sense, which is why countries that do restructuring issue foreign debt under English law. This is why these countries litigate then under English law with investors from all over the world. They use the English court system, but it doesn't really have to do with the country. Rich countries issue everything under their domestic laws because they trust it, but not poor countries.

5§: Does the fact that countries such as Argentina or Greece have a more trusting legal system for creditors the reason these countries have not been dealt with under English law?

They issue their debt under NY state law. This debt is fixed, it will have to be UK or NY state law. NY never had political interest for this type of legislation. Now, there is interest by a young group of progressive congresspeople in NY state trying to bring the voluntary market-based negotiation process for restructuring to find a compromise rarely leading to litigation. The NY state law is different from the vulture funds approach. There is suspicion because the NY state body that will oversee this, will cancel the debt of poor countries to the detriment of investors and creditors, that creates the same problem of moral hazard, by impairing access to markets.

There is not that much litigation, which is why the legislation is flawed. Argentina litigating for ten years was the exception. Most countries do not want to litigate with their creditors, so they negotiate to compromise.

The CAC help getting around all creditors to make the process go more smoothly. If 75% of creditors accept to give debt relief and receive half the money, the holdout creditor stops all that. The way around it is if 75% of creditors vote for it, all creditors get the same haircut, and it is very successful.

6§: Is there another solution that you would recommend? Perhaps the creation of an international body dedicated to dealing with these cases?

A sovereign debt restructuring mechanism was proposed by the IMF some years ago. This would create a global body, which is what NY is trying to do. This body would oversee this process, rather than letting it be entirely negotiated, creating an international court with jurisdiction for both borrowers and creditors. This project was controversial. In the end the IMF decided it was not good idea, because giving out sovereignty to this body is unattractive for countries. It would be biased towards the relief of debt, while investors should get a bit more back than what they would be getting.

The methods are not perfect, especially because they cannot be applied retroactively. A number of years have to be waited; The other problem is they are voluntary for countries. Politically, a global system under a global body cannot happen.

7§: Do you consider that the modification of the pari passu clause is still relevant, or has it become an issue of the past? Do you think the modification of this clause has has an impact on the resolution of controversies in the past years?

I wrote the new *pari passu* and it is now being used in every bond issue. It has been a successful solution. Everybody talks about the CACS, but most people think the new version of *pari passu* will stop the problem of NML vs. Argentina. What happened is the court said Argentina had to pay all creditors the same way. The clause changed so it is written differently, and a study showed 90 % bond issues since 2015 have this clause in it.

It is the best progress, as well as the new CAC. Argentina restructuring last year didn't use the newest best clause, they abused the clauses and took on a very aggressive controversial technique which angered the creditors. It deviated the path we were on. There is no need to change again because of Argentina. All debt issued since last summer has stayed with the same language, despite the experience of Argentina which was a "fluke" experience.

The profile of the investor is different form the time of NML, before no hedge fund had so much money. Elliott is a multimillionaire and had resources to fight for ten years in courts with Argentina; before this was not possible. Now, vulture funds can go to courts, making restructuring more expensive for everybody. Everybody was very concerned, which is why the *pari passu* was changed.

Today, the vulture funds are not the only ones at the table, the big institutional asset managements are all very much involved in negotiation, and they take a different strategy from holdout creditors. They want something that works for all creditors and that is welcomed.

Sometimes creditors all fight more between them than with investors, but now compromise is easier to reach, because the big funds want to get to a settlement that works for all.

Even though Argentina behaved very badly, they achieved to show that the CAC and *pari passu* work.

It is a potentially emerging trend; it hasn't been established. It could go back to the way it was. It cannot be predicted, we will continue observing it because it can be a healthy evolution.

Some of the bigger, more established asset managements are more willing to hold on to some of this debt, whereas in the past when prices fell they would sell it to the vulture funds discounted, so they would take a loss and not stay till the end. Nowadays, they want to stay around and work it out. Holdout creditors are still a potential issue, but at the moment they are not the problem we thought they would be

One study showed that the clauses had reduced holdout creditor activity. It is not hugely established, but we would like to see that evolve and continue.

The big concern is that the UK is being lobbied by the same group of NY. The UK government could try and do the same as NY, and that would be serious because it would cover all bonds.

There has been a time of reflection to show the modification of the clause was a success and didn't have the damaging consequences they thought. It is an example that it works

§8 Why does the UK law look at debts incurred before its adoption and not after? Is it conceivable that the law will be updated in the coming years?

Simply because the ambition was not to provide a structural solution. The law is based on the HIPC initiative and this initiative was a one-off solution to a problem of over-indebtedness and a threat of insolvency at a particular time. Moreover, fears about the potential damage to markets were high, it was not easy to pass this law and installing permanent protection would probably have prevented it from passing. But again, that was never the objective, because the objective was to bring the HIPC initiative to life on British soil. As for the future, I can't say for sure because there are too many unknowns to be taken into account, but why it's not impossible, just look at what's happening right now in New York.

10.6 Annexe 6: Interview Patrick Wautelet, Vice-doyen à la recherche de l'Université de Liège, auteur de plusieurs articles portant sur la problématique des fonds vautours

§1 : Entre les trois lois (belge, anglaise et française) dans laquelle trouvez-vous qu'il y a une marge d'appréciation supérieure du juge ? Cela peut-il poser un problème de sécurité juridique ou de conformité aux traités ?

J'ai toujours eu une préférence pour la loi adoptée en Angleterre, pour la raison simple que cette loi se greffait sur le mécanisme des Nations Unies qui permet de remettre les compteurs à 0 pour les dettes des pays qui souffrent le plus. Globalement, quand on parle d'une loi comme celles adoptées en Belgique, en France et au RU, qui visent à mettre un frein aux actions de certains créanciers, évidemment on touche au droit de créance, un droit fondamental, qui est protégé au niveau interne et international. La liberté doit toujours être la règle et la restriction doit être l'exception. Mettre un cadre accepté multilatéralement c'est quelque chose de stable. Ça a donc une légitimité au sein de la communauté internationale et évite de donner au juge une marge d'appréciation sur la question première, à savoir si un débiteur, un Etat souverain, est dans une situation critique ou pas. C'est donner au juge une mission dont il peut s'acquitter, qui au fond est techniquement très compliquée. Extraire cette décision initiale de *qui* sont les débiteurs visés par le champ de la décision judiciaire pour en faire une décision législative ça me paraissait une très bonne décision. Ça ne veut pas dire qu'il n'y a plus aucune marge de manœuvre pour le juge. Toujours, quel que soit la loi adoptée, il y a une marge d'interprétation, qui peut être plus réduite quand on a des définitions très longues comme dans la loi anglaise, par exemple pour la « proportion pertinente ». On réduit la marge de manœuvre du juge avec ces définitions, mais la marge reste très importante. On est dans un domaine où on touche à un droit de propriété qui est protégé nationalement et internationalement, donc les limitations doivent être proportionnelles, bien réfléchies et bien construites. Le cadre doit laisser une marge de manœuvre au juge la plus réduite possible. Pour cette raison, le système anglais est le plus abouti de ce point de vue-là.

On est dans l'opportunité ici. C'est très difficile de différencier un jugement d'opportunité d'un jugement de technique. Quand on raisonne avec l'appareil juridique et pas politique, on revient toujours à un point de départ qui est le droit fondamental du titre de propriété. Donc, le système mis en place pour apporter à ce droit de propriété des limitations légitimes les plus fines

possibles est un bon système. Finalement c'est à chaque étape qu'il faut se poser cette question de proportionnalité.

§2 : Avec la loi belge, on a des gens qui s'engagent dans un processus qu'on peut juger moralement comme du rachat de dette pour en obtenir un paiement plus important pour la suite, avec tous les risques que ça encoure. On ne voit pas bien très bien où la proportionnalité se situe.

Effectivement, là le point de départ il est très différent. Avec la loi du 12 juillet 2015, on a un système où le point de départ est bon ; le constat que chacun peut partager, qu'il y a des Etats qui n'arrivent même pas à parvenir aux besoins les plus élémentaires de leurs populations. Personne ne peut contester ce constat. La question elle devient quels sont les moyens à mettre en œuvre pour permettre à ces Etats de mieux répondre aux besoins de leur population. Là on voit cette disposition, l'article 2 de la loi, qui est une espèce de version moderne. C'est un mécanisme de droit privé finalement assez ancien, mais avec un vocabulaire et des termes qui peuvent très bien fonctionner quand on est dans une situation purement de droit interne, avec une relation entre deux entreprises. Cependant, face à une dette souveraine, l'idée de donner au juge la possibilité d'examiner s'il y a un avantage « illégitime », le premier déclencheur de la loi, ça suscite une montagne des difficultés.

§3 : Les critères qui sont censés guider sur cet avantage illégitime, mettent plus mal à l'aise le juge qui n'a pas vraiment une telle marge d'appréciation et qui se retrouve avec des critères qui sont quand même partisans dans la manière dont ils sont écrits.

Il y a des critères, on a quand même été plus loin que dire juste « un avantage illégitime », parce que ça n'aurait pas passé le cadre de la Cour Constitutionnelle. Il y a eu une réflexion, mais chacun des critères est discutable, parce qu'on a des situations qui montrent que même en absence d'un critère on a à faire avec un vrai fond vautour et des situations où même en présence d'un critère on a à faire avec un créancier qui cherche un avantage certes, mais on ne peut pas dire que ça soit un avantage « illégitime ».

Moi je n'aime pas particulièrement l'expression « fond vautour » parce que je la trouve une expression plutôt politique. C'est faire en sorte de désigner le méchant, et la fin de l'histoire elle est d'avance connue ; les méchants doivent perdre. Les fonds qui font effectivement cette procédure de rachat de dettes, c'est la seule motivation qu'ils ont. On a même des « chevaliers blancs » qui disent qu'ils font ça pour inciter les Etats à mieux respecter les créanciers ou des

fonds qui disent que de toute façon ces Etats vont utiliser l'argent non pas pour répondre aux besoins de leur population, mais pour des actes de corruption. Ce n'est certainement pas faux, les biens mal acquis c'est quelque chose très répandu parmi plusieurs créanciers. C'est la Centrafrique surtout qui est un exemple incroyable de pauvreté extrême et de cleptocratie affolante au niveau du pouvoir où le fils du président avait des biens en France qui dépassaient le revenu moyen de sans doute la plupart de la population. Moralement on ne peut qu'être avec les populations et pas avec les fonds, mais en même temps ça c'est un jugement moral et la morale est difficile à traduire dans des dispositions légales et juridiques précises, sans porter atteinte à certains moments à des droits fondamentaux. Par exemple, le premier critère pour l'avantage illégitime, c'est que l'Etat débiteur doit avoir été soit en état d'insolvabilité ou de cessation de paiements avérés ou éminents. Ça peut dire que là on vise le rachat par un fond, au moment où les choses vont mal pour l'Etat. Cependant, dès qu'un Etat émet de la dette, parmi les investisseurs qui ont acheté la dette il y en a certains qui vont garder la dette pendant certaines années, et il y en a beaucoup qui vont la revendre, parce que c'est un actif. Et quand on le vend et on l'achète, cela se peut qu'on ait acheté au moment de difficulté mais cela se peut qu'on ait racheté bien après les difficultés. Il y a des Etats qui ont des cycles de difficulté structurelle avec leur dette, comme l'Argentine, c'est tous les 5 ans ou les 10 ans. Si un investisseur a acheté il y a un an, comment on va dire que l'Argentine était en situation de cessation éminente. C'est extrêmement difficile à mettre en œuvre et on va arriver des situations où par hasard on vise un fond et on peut restreindre ses droits, alors qu'il n'est pas vraiment de mauvaise foi. Alors que les fonds qui visent l'activité des Etats souverains pourraient passer entre les mailles du filet.

§4 : Finalement, la loi française et la belge ont des mécanismes assez similaires dans la manière de fonctionner. On ne voit pas très bien quel est l'intérêt de ça et ça ne fait pas avancer le débat de la manière la plus structurelle. Il va y avoir, comme on a vu avec NML, une tentative de venir saisir quelques actifs des employés dans une ambassade d'Argentine en Belgique. Ce n'est pas en empêchant ça qu'on va régler le problème de la dette d'Argentine.

Est-ce que vous considérez qu'il y a un quelconque intérêt en fait de toutes ces lois ? Est-ce qu'on n'est pas plutôt dans une espèce de phénomène qui est un peu insoluble sur le point du droit et qui en plus vient bousculer des concepts bien établis comme le droit de propriété alors qu'au final la solution ne se trouve que dans un règlement de ce genre des problèmes à la base même, avec une meilleure rédaction des créances ?

Symboliquement oui, et ce n'est pas au hasard que la Belgique a été le pays à se doter d'une telle loi. Si on était l'Espagne ou le Portugal sans doute on ne serait pas un terrain des fonds qui rachètent des dettes des Etats souverains, alors que la Belgique, elle l'est, elle l'était et elle le sera sans doute parce qu'on a une activité financière particulière avec EUROCLEAR et SWIFT qui fait qu'il y a énormément de transit des fonds. Les ambassades sont une goutte d'eau dans un océan et d'abord ce sont des actifs qui sont insaisissables. Les fonds d'investissement sont plutôt intéressés par les flux financiers de paiement par le débiteur de sa dette à d'autres créanciers, parce qu'un Etat souverain se finance de façon continue. Le jour où un Etat paye des intérêts sur des dettes, ce sont des sommes phénoménales et c'est ça qui suscite l'intérêt de ces fonds. La Belgique a un intérêt particulier sur ce flux de paiements. Mais en même temps ces flux de paiements sont hyper protégés, on a un statut d'EUROCLEAR en Belgique qui est bétonné, qui fait que même le meilleur des créanciers n'y arrivera pas. Symboliquement oui, il y a une plus-value à avoir cette loi, c'est dire que la Belgique en tant que souveraine ne cautionne pas les agissements de certains fonds. L'effectivité symbolique de la loi est aussi intéressante. On a d'autres exemples, comme la loi sur le sexisme, qui ont une effectivité symbolique importante. Ça exprime aussi la préoccupation de la Belgique à l'égard des Etats dont la population souffre des conditions de vie tout à fait déplorables. Est-ce que ça va au-delà de l'effectivité symbolique, là j'ai un énorme doute.

Pour moi il y a une effectivité symbolique importante, mais sur l'effectivité pratique je n'ai pas de réponse parce qu'elle est difficile à mesurer et à apprécier. Il y a un constat à faire qu'a priori il n'y a pas d'activité judiciaire qui a suivi l'adoption de cette loi. En Belgique on n'a pas de vue globale de l'activité judiciaire, il n'y a pas de base de données publique. C'est un domaine dans lequel l'expérience a montré que les avocats redoublent de prudence et ne veulent pas partager les infos. Les avocats des fonds vautours ne vont pas envoyer ce genre de décisions pour les publier et les avocats des Etats encore moins. En Belgique comme il n'y a pas un système général, les décisions sont rendues publiques soit parce que l'avocat l'envoie soit parce que le magistrat en fait part. Ici, il se peut que sous le radar il y a quand même une activité. Ça m'étonnerait en vrai parce que même si c'est difficile d'avoir accès aux infos, le sujet a connu une actualité pendant quelques années avec beaucoup des papiers dans les journaux, et il y a des journalistes qui ont un très bon réseau. Il faut donc être nuancé, on n'est pas cent pour cent sur il n'y a pas eu une activité judiciaire, mais on n'a pas vu arriver des cas devant les tribunaux.

Il y a un autre volet à l'effectivité. Est-ce que la loi n'a pas eu au-delà de son effectivité symbolique une effectivité pratique dans le sens où la Belgique n'est plus un terrain d'action

pour les fonds. Ce volet doit aussi être nuancé, ça ne veut pas dire qu'on n'a pas aidé les Etats endettés qui sont attaqués par les fonds vautours, mais on a déplacé le terrain d'action de ces fonds, qui vont peut-être dans des autres Etats pour saisir les avoirs des créanciers. C'est une hypothèse assez réaliste.

Les fonds vautours sont hyper sophistiqués, ce sont des gens avec des ressources assez importantes. Ils ne rachètent pas une dette au hasard, ils font des études extrêmement pointues, avec des historiques de production de dettes par les Etats, des historiques de défaillance, de localisation préalable d'avoirs, et ils vont très loin pour ça.

Si effectivement ils se rendent compte que la Belgique n'est plus un terrain de jeu, ils vont sans doute se déplacer vers d'autres Etats. En même temps, d'autres Etats où on peut saisir il n'y a pas des millions. Il n'y a pas beaucoup d'autres Etats qui offrent des terrains de jeu si intéressants. On ne va pas certainement aller en Chine, ou dans d'autres Etats où le système judiciaire n'est pas indépendant. Il y a une efficacité donc indirecte qui est de l'ordre de l'hypothèse, parce qu'en raisonnant méthodologiquement, il y a peu de manières de la vérifier. Il faudrait pouvoir faire une exploration assez profonde en Belgique pour dire que la Belgique est devenue un « *safe heaven* » sans actions des fonds vautours. Il faut montrer que les fonds vautours se sont déplacés. La seule manière de le prouver serait d'avoir un contact avec ces fonds.

§5 : Est-ce que ça a été l'élément déclencheur cette volonté de reprendre la chose en main de la part des Etats, par exemple par les CAC ? Est-ce qu'au final ce genre de choses, on ne peut pas non plus en mesurer maintenant les effets et on devra les constater dans plus longtemps ?

En partie, certainement l'activité des fonds vautours a été le « trigger ». Il faut faire attention, ce n'est pas l'activité des fonds vautours contre le fait qu'il y a une procédure qui prend du temps et coûte de l'argent. Le problème a été qu'en restructuration il y a un rapport de force entre Etat et créanciers. Le problème de tout ce qui est procédure par les fonds vautours, c'est que les fonds vautours, en tant que créanciers, ils ont eu une arme supplémentaire à la table de négociation parce qu'ils savent qu'ils peuvent obtenir 100% devant le juge. L'Etat dit qu'ils peuvent obtenir 100% mais ne peuvent pas exécuter à cause de l'immunité des Etats. Ça a rendu encore plus complexe une procédure qui était déjà difficile.

Il y a des gens qui ont dit que ça allait renchérir le coût de la dette ce qui, a été démontré, n'est pas vrai. Il a été démontré qu'il n'y a pas eu d'effet notable sur le coût de la dette et le coût du

financement de l'Etat. Sur les restructurations, c'est plus facile à observer, parce que logiquement je ne vois pas comment un créancier pourrait passer derrière l'armure des CAC. Si un Etat est en position de défaillance et cette défaillance concerne des émissions où il y a eu des CAC, le créancier est désarmé. Là il faut contrôler s'il y a eu un Etat qui a été déclaré défaillant pour des émissions qui intégraient des CAC.

§6 : C'est assez difficilement mesurable encore à l'heure actuelle parce que ça s'est passé mais ça n'a pas eu une telle résonnance qui soit mesurable.

Il y a beaucoup d'économistes qui suivent ce sujet et il y a eu beaucoup de papiers, mais ce n'est pas intéressant de faire des papiers sur ça. Le papier ne serait utile que si le processus avait déraillé, qu'il y ait eu une défaillance sur une émission concernant des CAC et que ça n'ait servi à rien.

§7 : Donc au final on peut quasiment en tirer la conclusion qu'aujourd'hui si ça n'a pas annihilé le problème des fonds vautours parce qu'il y a toujours des gros moyens derrière, ça a quand même réduit largement les risques et ça a permis d'avoir des restructurations de dettes, ainsi que des dettes en général plus saines et moins risquées sur le long terme.

Ce qui est clair aussi c'est que l'introduction des CAC n'est pas ce qui va avoir un impact sur l'objectif de la loi sur les fonds vautours qui était d'améliorer les conditions de vie des populations des Etats largement endettés. Parce qu'au final les CAC n'interviennent qu'en cas de défaillance et s'il y a défaillance ça veut dire que l'Etat ne peut plus assurer le service de sa dette, donc c'est mal parti.

§8 : Est-ce qu'au final ce n'est pas la meilleure solution d'interposer un taux d'intérêt de recours supérieur à 6% par rapport à ce qu'ils avaient acheté ? Trouver donc un bon entre-deux qui n'est pas tout à fait satisfaisant mais qui vient au moins mettre en balance le droit de propriété et un certain intérêt à achever ces dettes d'une manière ou d'une autre. L'idée américaine était de faire recouvrer ce qu'ils ont acheté plus 6%. Je trouvais que c'était peut-être la meilleure solution par rapport à la loi belge.

C'est le montant qui a été payé par le fond pour l'acquisition de la dette plus 6% d'intérêt simple, donc pas d'intérêt capitalisé. C'est ingénieux, parce que ça coupe le pied aux fonds, parce que pour 6% on ne va pas le faire, on ne va pas investir autant de fonds. Ça devient moins intéressant. On va se concentrer sur des assets qui permettent d'avoir un rendement plus élevé.

Ça a l'avantage d'avoir cette vertu dissuasive et, en même temps, si jamais on est dans un litige où la loi doit être mise en œuvre, on va vider le discours pour le juge, car on va appliquer le 6%. En termes d'efficacité procédurale c'est très intéressant. Et ce qui est très ingénieux aussi c'est qu'en termes de compatibilité avec le respect des droits fondamentaux et du droit de propriété, finalement les droits fondamentaux c'est un cadre, c'est les limites extrêmes et dans ces limites il y a une marge de manœuvre. Dans ce cas on se trouve dans les marges de la limite extrême, car le juge peut toujours dire pourquoi pas imposer 6.5, 7, ou 4. Le juge ne va pas dire que c'est déraisonnable et qu'il y a une atteinte au droit de propriété. Sur ce point-là, si on devait réunir les meilleures pointes de toutes les lois, ça serait sans doute une voix à suivre, parce qu'avec la loi belge on a mis un juge dans une position de ne pas pouvoir respecter le délai d'un mois pour rendre le jugement.

§9 : Quand on voit les moyens investis par les fonds, on peut supposer qu'à part si le pays a un intérêt particulier, le juge il n'a pas de connaissance suffisante sur le moment sur ce sujet-là.

Ça c'est un point intéressant, sur la différence des moyens. On va avoir des procédures où les conclusions font 200 pages, avec des rapports d'experts comptables en annexe. Pour le juge c'est difficile. Pourtant, les juges de saisie en Belgique sont très bons juridiquement et très rapides.

§10 : Je me posais une question, parce qu'on a vu cette volonté de développer un projet européen, est-ce que le fait que le RU soit sorti de l'UE ne vient pas en diminuer l'intérêt, vu que la place financière de ces dettes c'est là-bas ?

Certainement oui, mais en même temps la résolution du Parlement européen précisait que le modèle à suivre était la loi belge portant sur la libre spéculation des fonds vautours. Ce que je trouve assez triste c'est de voir que la Belgique pour une fois est mise en exemple, mais pour une loi qui ne le mérite pas. C'est dommage.

Pour le Brexit, c'est une hypothèse que vous formulez. Le marché financier londonien est un marché qui est gigantesque. En termes d'émission de dettes c'est immense. Pour les Etats qui cherchent à se financer je ne suis pas certain que ce soit le premier marché, mais ce n'est pas non plus la question la plus importante. Le plus important c'est d'aller au-delà de ça. La pertinence d'un Etat dans ce contexte est la décision de savoir si l'Etat offre un terrain de jeu pour ces fonds. Est-ce qu'il y a un flux financier à se faire saisir. Et ça je ne suis pas certain que le RU ait une position plus privilégiée que les autres Etats.

§11 : Est-ce qu'il n'y a pas une manière ici, surtout avec des appareils judiciaires comme dans l'UE, de mettre tout ça en balance avec les différents droits de l'homme qui sont fondamentalement très affectés ? Est-ce que la solution serait d'attaquer la loi belge sous l'angle de droits de l'homme ? Dans le cas de la loi belge on a fait une réduction du droit de propriété, en limitant les fonds, sans utiliser une bonne justification en droit. Est-ce que du coup il faut mettre tout ça en balance avec les droits de l'homme qui seraient un meilleur moyen et plus justifié ?

Le droit de propriété n'est jamais absolu, c'est certain. Ce n'est pas une opinion, c'est un constat qu'on peut faire et dont on peut être heureux, parce qu'une société qui considère le droit de propriété comme absolu serait une société relativement égoïste. Donc oui, des limitations sont possibles, on en a des exemples tous les jours, et il est hors de question de considérer qu'un fonds d'investissement aurait un droit de propriété qui serait absolu et intouchable. Si, on peut y toucher, mais quand on y touche, il faut le faire de façon équivalente pour d'autres créanciers, et pas de façon visée vers eux, ce qui n'est pas justifiable.

Et puis, il faut garder une proportionnalité. Dans la balance de proportionnalité, le discours devient difficile quand on a d'un côté le droit de propriété des fonds qui n'est pas absolu, et de l'autre côté l'atteinte aux droits fondamentaux qui est portée quotidiennement par les Etats endettés à leur population par leur situation. A Kinshasa il y a des familles qui vivent avec la règle d'un repas par jour, et pas pour tout le monde. C'est clair qu'on est dans des situations que nous, en tant qu'occidentaux, on ne peut pas imaginer. On est dans quelque chose qui touche à la survie. Là où ça devient difficile c'est de relier les deux. Est-ce qu'on peut dire que l'action des fonds d'investissement contre l'Argentine a eu un impact sur la capacité de l'Etat argentin de répondre à son devoir en tant qu'Etat de satisfaire les nécessités de base de la population ? C'est difficile, c'est un peu trop simpliste de dire qu'il y a un lien de cause à effet entre les deux. Ce lien de cause à effet il est important si on veut utiliser le contexte des pays fortement endettés comme une justification à une atteinte au droit de propriété.

Moi, ma position elle est compliquée, ça ne m'arrive pas souvent de me faire critiquer publiquement, mais je me rappelle d'une conférence à Paris sur les dettes souveraines où j'ai été interrompu à plusieurs reprises par des représentants de la société civile qui n'étaient pas d'accord. C'était d'autant plus compliqué car parallèlement, en activité de professeur, je préside le conseil d'administration d'une ONG qui est active dans des pays où effectivement les conditions de vie sont extrêmement difficiles ; ça fait partie de mon activité de professionnel et

de citoyen. Je connais particulièrement les conditions de vie au Congo. Est ce qu'on pourrait dire qu'en empêchant un fonds souverain d'attaquer le Congo en lui demandant un paiement de 200 millions de dollars, c'est ce qui va faire basculer les enfants congolais dans la pauvreté ? J'ai quelques doutes.

La justification en termes de droits fondamentaux elle est fortement possible, mais alors il faut monter d'un étage. Il ne faut pas trop scénariser les choses en disant qu'il y a le bon et le méchant ; ça c'est trop simpliste. Cependant, un Etat comme la Belgique, il peut dire que la dette souveraine n'est pas une dette comme une autre, parce qu'en principe elle est assumée par un Etat qui a comme mission de mettre en place des services publics pour répondre aux besoins de base des populations. Puis, l'Etat peut se demander ce qu'on peut en tirer de ce constat de base. Donc s'il y a une action d'un fonds d'investissement qui vient titier cet Etat et vient le forcer à faire des dépenses pour répondre à des demandes judiciaires, toute suite on va se dire que c'est un impact, mais un impact quand même relativement marginal par rapport à toute l'action de l'Etat. Si c'est marginal, ça peut justifier l'intervention sur le droit de propriété des investisseurs, mais une intervention qui n'est pas une intervention où on dit « vous n'avez plus rien ». L'intensité de l'intervention sur le droit de propriété doit être proportionnelle par rapport à ce constat qu'on a fait sur le résultat net sur la possibilité du Congo à répondre aux besoins de base de sa population. C'est impossible à répondre. C'est de l'ordre d'une difficulté supplémentaire qui s'ajoute pour le Congo, mais qui est loin d'être la difficulté principale. Donc, quand on revient en arrière, atteinte au droit de la propriété oui, mais de façon mesurée. Par exemple, en disant je ne vous permets pas de faire un bénéfice de 200% ou 300% sur la dette que vous avez rachetée, mais je vous permets de faire un bénéfice de X %, comme la loi américaine. Du point de vue de la protection des droits fondamentaux c'est imparable.

§12 : Ça semble être la meilleure perspective qu'on ait en face de nous.

Elle est la plus facilement justifiable au regard des droits fondamentaux. Les droits fondamentaux c'est toujours quelque chose qui vient négativement dire « ça vous pouvez faire parce que c'est dans la marge, ça vous ne pouvez pas faire ». Dans la marge on peut aller beaucoup plus loin dans ce qu'on peut faire de positif.

§13 : Si vous étiez législateur, quel mécanisme vous souhaiteriez privilégier pour essayer de donner une solution au problème ?

Dans les problèmes de l'endettement des pays fortement endettés, l'action des fonds voutours ça représente 1% et le reste des 99% des problème c'est là qu'il faut jouer. C'est une réponse un peu bateau, mais c'est sur ça qu'il faut jouer parce que les moyens des Etats sont limités. En Belgique, est ce qu'on va utiliser ces moyens pour une législation qui est purement symbolique, ou peut-être est-ce qu'on va consacrer ces moyens pour travailler sur le renforcement de la capacité fiscale de ces Etats ? La capacité fiscale est le grand problème de ces Etats. Ils doivent s'endetter parce que par exemple au Congo, le budget de l'Etat il y a quelques années était de 5 milliards de dollars. Ce n'est rien, ils n'ont aucune capacité fiscale, parce que 99% de l'économie est informelle. Si j'avais des moyens à consacrer, c'est sur ça que je le consacrerai, parce que c'est une réponse durable et à long terme juste. L'effectivité symbolique elle est quand même incontournable, elle est réelle, mais si on veut qu'elle soit symbolique il faut qu'elle soit bien faite.

Est-ce qu'on est passé à autre chose en Belgique, est ce qu'on a continué à investir dans la coopération et le développement ? Non. On en tire un petit changement avec le nouveau gouvernement de Monsieur De Croo. Il y a cette idée qu'il faut 0.7% du PIB investi en coopération et développement. La Belgique était championne pour dire qu'on allait atteindre cet objectif, en consacrant une partie à l'accueil des réfugiés et des demandeurs d'asile. Donc artificiellement on avait gonflé notre chiffre en disant qu'on dépensait 0.3% de notre PIB, mais en creusant, c'était de l'argent dépensé pour des réfugiés qui ne peut pas être considéré comme de la coopération et développement.

10.7 Annexe 7: Interview Anonyme, Directeur général d'un fonds d'investissement qualifié de « vautour »

§ 1 How did you end up buying through your fund debts related to the (country) and was it part of a larger scale operation or was it just a onetime opportunity?

I'm a lawyer by training, so the investments that I undertake all have a litigation component to them. We have an investment in Brazil, in Israel, we have done a number of whistleblower related actions and investigations on corruption. For example, a mining company has lost their mining license due to corruption in the (country) and they want to seek recovery. Anything that has as part of it the investment theme. Sometimes it is not an investment, we are just providing expertise in corruption related activities, in Africa in particular. It expands to a broader anti-corruption effort in a variety of parts of the world.

[...]

The idea was buying the claim and converting it in a concession, converting it in another kind of asset in the country. We didn't know what we were getting into. Nothing changed with the new president, we had had several negotiations.

[...]

As a consequence of that, we started investigating where the assets were going. It is common knowledge there is a worldwide multibillion dollar theft conspiracy in the (country). Now we are not searching to recover anything from the country itself, they do not really have any assets abroad. The sovereign immunity act in the USA ensures that every country has a sovereign structure. That interferes with how you can attach for example the assets of a state held company. The way in which the law interacts with the organ of the state is to what extent a creditor can attach the assets to Jersey. It is pointless to go into the (country) to do anything because it is very corrupted. You have to find assets outside the country and especially commercial assets which is the only asset available for attachment under the sovereign immunity act.

§ 2 When you bought it at first, you did not look for the asset at all and just went for it, and then only years later started looking for other different assets?

This is a country that has trillions of dollars in resources. Before going abroad, we first thought that it is a country that has more than ample natural resources. We are buying at a highly discounted rate because it hadn't been paid in 10 years so nobody wanted it. The purchase price doesn't really tell the story, because the real expense goes into the cost of trying to enforce it if you cannot work out some kind of reasonable exchange right at the beginning. The idea was to buy it and then exchange, but you cannot be involved in the mining sector unless being involved in shenanigans which we were not prepared to do.

The first thought was there were a lot of assets there and we could work out an exchange. If they are not willing to do that, are there any assets abroad? We did a bit of research on assets abroad and could identify some commercial assets.

§ 3 I was looking into this asset's case, and I was astonished by it. I was wondering, since we are all aware of the link between China and the Congo because of the mining, do you think it was more of a political gift from China to Congo?

For sure, that was the fundamental impetus. The fund initially lost, and then they asked the court to reconsider because they thought the lawyers had mis argued the case and the court turned it around in their favor. There was an appeal.

In 1997 when the British gained Hong Kong back, the Constitution was a highly negotiated document between Britain and China that was trying to protect British and Chinese citizens in Hong Kong, which is expected because Hong Kong is a "one state two systems". Hong Kong is part of China in a western style and at that time China wanted to support that structure, because China was trying to reintegrate with the west. That was a place where the west was comfortable trading with China because there were British laws and English courts, many English judges would come to practice there, so that was neutral ground. In that case the judge leads off by saying that "today marks the end of Hong Kong judiciary independence", which is true that it was the first step where China stepped in. It was entirely political, to protect their investment program in Congo which mattered to them much more than any law. In 2008, the importance of maintaining that little of independence in Hong Kong was no more important to them, because a lot of people were investing directly in China; they were incredibly powerful and no longer needed Hong Kong.

In 1997 the Chinese insist on a clause that the interpretation of any of these provisions ultimately rests with China. This is how they interpreted the clause the fund was relying upon,

in any other context this would not be interpreted as a foreign policy issue, sovereign immunity is not part of foreign policy. It is a determination based on an agreement among all nations that when a state operates in a commercial way in the marketplace, the respected sovereign immunity rules apply to get treated like everybody else. China said no, in China it is absolute immunity and as far as they are concerned this is a matter of foreign policy.

Since the decision in Jersey, (*an enterprise*) has been shown to be the primary vehicle through which billions of dollars have been stolen as a consequence of the administration having complete control over the State entity and using it as a vehicle to basically steal the resources and assets of the country. The court says that according to the law it is clear (*an enterprise*) was independent, but the facts of the case were clearly not so and that has been shown to be. The court was composed by judges of the supreme court of England. Those judges were under tremendous pressure from the British government saying there is no way there would be a judgement coming out in favor of these vulture funds. Once it gets to a supreme court, it is a political institution, anything can happen.

§ 4 Do you think despite this kind of risk it is still something profitable? When you think about purchasing, what is your main criteria in mind, especially concerning sovereign debt?

I don't buy sovereign debt anymore since the (*country*). The law, as a consequence of the interpretation of the sovereign immunity act, has made it very difficult to overcome the immunity. Not so much the initial jurisdiction immunity, through arbitration laws you can overcome it, but the difficult thing is when you attach an asset, that next level of immunity is very tight and interpreted in a very tight way.

The judge will be drawn into the notion of what is just and fair, who is the bad or good guy, that is how judges mainly make their decisions and wrap that with the law. Time and time again that is what happens, and it is possible to overcome that and win in some cases, based on the fact that it is a contract. But the real problem on how this jurisprudence immunity is used, is that it is very easy for these countries to put any commercial asset outside the country into a state parastatal and present to the country a reasonable institution or entity. I do understand the notion that if you have a separate institution with creditors basing their transactions with that entity's set of accounting and their assets, they are not expecting a creditor coming from outside and saying the assets are not actually there. Judges are sensitive to that because it affects

creditors. We have examples it is clear they don't have control over their assets, but it gets political at one point.

§ 5 What is your opinion on the fight against profit on sovereign debt through laws?

These are well intended people. As the expression goes, "the path to hell is paved with good intentions". The problem with this approach is that all that that does is it ensures the only people doing business with those countries are going to corrupt the responsible people of the country to get back their part of the bargain.

The World Bank and the IMF have made humongous amounts of loans to the point where the country now is super indebted and needs debt forgiveness. But this is how the whole impetus began with the vulture funds; by the Paris Club and the IMF saying a country is in tremendous debt and 2/3 of the debts are going to be forgiven. This was back in the 80s. The debts purchased after the forgiveness by a private entity are claimed 10 years later to citizens to contribute. Everybody does not have to contribute. You make these kinds of donations to the countries for a lot of reasons. For political reasons a plethora of debt is being poured into the country that cannot support it, while the leader, as they perfectly know, is stealing everything blind, so there is obviously not going to be any money left to repay the debt. Now comes a private entity saying they have survived and want to enforce that claim, the country says the claim cannot be enforced, they have to amend to debt forgiveness as well. You can't enforce a claim against a country not being able to engage in a normal commercial relationship. Any country with a bad reputation is going to continue if there is no other way to get the benefit of your bargain without engaging in corruption.

§ 6 I am wondering if the existence even of what is called a vulture fund in Europe is something that cannot be avoided, it is more of a consequence than a cause. It is always going to be there as long as these countries are governed in that way. They can only be considered as an alarm for the west to reform the country in a way or another more deeply, but it cannot be considered as a threat at all.

It is a very complicated issue. On the surface what the world should be thinking is what is healthiest for these countries. You don't want to be paternalistic about how the west treats the countries developing. The primary problem in these countries is the government not the vulture funds, there is no rule of law in these countries. This makes it difficult for normal commercial activity to occur. The worst the government is, the more expensive the risk premium is. The

bigger concern is that there are leaders primarily engaged in transactions trying as best they can to extract for their personal use. That is so endemic in structure of the whole political system there and the way power is attained and maintained; if there is normal commercial activity, there is the risk they will enter in bad corrupt deals in order to feed that bad inherent machine. A new guy coming in after a president says they will not enforce a deal because it is bad, but you cannot be unable to enforce your deal every time there is a change in government.

The answer is not for the west to say that anybody doing a deal with the government will have that deal revoked. On what basis do we in the west take a view that a deal is no longer good? Everybody is going to side with the “bad guys” and make side arrangements to ensure that their side of the bargain is obtained.

Unless there is proof of corruption, in which case the country has to defend itself, you have to allow those consequences to occur. The way that would work with the government is to solve it in arbitration where there is a defense and you can prove corruption, which is how you enforce the deal. That is how the country should protect itself against corrupt deals. If a deal is a bad deal but it is not caused by corruption, it should be worked out.

If company A has this claim and wins the case, it still has to find the assets and try to enforce it in the country. Even if they just say as far as the law in this country the state assets are immune, if someone comes in under those circumstances and now gets a claim in arbitration and there are no assets abroad, they will have to negotiate something. It is hard to enforce these claims without any help from the “anti-vulture fund” crowd. If the country legitimately wants to protect itself from the enforcement of a judge, all they have to do is to legitimately put assets in a statal enterprise abroad, which is ran like a real company.

§ 7 We cannot deny there is the civilian society that are affected in a wrong way, perceiving this as being very bad and needing to fight it. Instead of fighting, can we regulate it in some way? Can we force the creditors to be responsible in a way like saying we cannot invest in a country if it doesn't comply with some criteria, implicating the creditors in the process? In my opinion, it can be good for the public image of these creditors to act in a way to make it better in the country.

There are 2 types of creditors: one bringing new money into the country, and one purchasing the claims of those who brought money in the past and have lost them. People are making these distinctions, but it is difficult to draw that line. It has to operate in the same way any market

operates. In a mortgage market, a bank has a particular mortgage against somebody, they are free to sell that mortgage to somebody else, or to collect that mortgage. This drives down interests' rates, it enables more mortgage money to be available, which means there are more people able to get mortgages. That selling and buying of credits is ordinary course stuff that once you stick state regulation in the midst of it, you risk undermining the benefits of having a free-flowing economy, with money being directed towards its best possible use.

I am not against regulation itself, but you have to be thoughtful about how you do it, because you can have undesired consequences. If you don't have rules and regulations what you have to do is start by punishing those who invest and do it wrongly, you have to enforce the corruption rules against those who violated those rules. There has to be a real cost to going in and playing in those markets.

The complicated factor is that it will keep countries from the EU and the US and similar minded countries from investing in places in that bad way and if that was the only pool of investors, that would oblige the countries to become more compliant themselves, to address internally how to approach the question to attract the investments. The problem is there are investors from Russia, Iran or China that don't care about any of this stuff, it is in fact for them normal to be bribing. So, what happens is the EU and the US get pushed out of these environments who are very important in natural resources that are now potentially going to be monopolized by their geopolitical enemies.

There must be an international agreement on how to approach these markets but there isn't. The approach is not to stop these vulture funds. First of all, there is no vulture business anymore, they left the territory worse than it was before. The countries are not unable to put a transparent, clear allocation of state resources, they just do not want to do it. With the internet and the availability of information now, you can have every single contract put out, all of the money being paid could be online and there could be local civil society groups who would be calling the issues to attention and the politicians to the task. It could be simple to do, but they are not motivated to do it.

There are hundreds of dollars a year going out the door unnecessarily on deals that are inherently corrupt. Once that happens, they have to be replaced by partners in a real and transparent way. There must be a public bidding process and a number of things we do in the west, even though in the west it is not perfect either, corruption exists too. There must be a

committed judiciary and police force. It is a decade's long process, but it has to start. Going against the vulture funds is a western way of dealing with it.

10.8 Annexe 8 : Charles Goerens, Député européen et rapporteur de la résolution 2016/2241 sur l'amélioration de la viabilité de la dette des pays en développement

§ 1 J'ai vu que dans la résolution européenne, il y a une recommandation qui est faite aux Etats membres d'adopter sous l'impulsion de la Commission un règlement qui s'inspirerait de la loi belge portant sur la libre spéculation des fonds voutours sur la dette, alors même que dans les analyses que j'ai pu faire il y avait beaucoup des spécialistes sur le sujet qui dénonçaient le déséquilibre entre les différents intérêts. Je voudrais savoir pourquoi vouloir se baser sur cette loi-là plus que sur la loi française ou la loi britannique ?

Tout simplement parce que c'est la loi qui existait à l'époque.

§ 2 D'accord, parce qu'il y a également la loi britannique du « Debt relief act » de 2010 et également la loi française de 2007.

La loi belge, dans les travaux parlementaires, voulait jouer un rôle pionnier et avant-gardiste. Est-ce que vous considérez que c'est grâce à elle que vous avez réussi, notamment en parlant je suppose avec les autres parlementaires européens, à les sensibiliser sur le sujet ? Est-ce que ça a été cette loi-là qui a introduit le débat, ou est-ce que c'était quelque chose qui était déjà présent ?

Non, c'est le climat général en matière de dettes des pays en développement. On a eu divers débats, notamment à l'occasion du millenium. Ça fait donc déjà 20 ans qu'on a vu des efforts pour supprimer la dette. Comme le sommet au Royaume Uni sous la présidence britannique pour l'annulation d'une dette à grande échelle.

L'idée générale c'est qu'il ne faut pas maudire la dette, parce que la dette est importante. Il faut avoir accès au crédit pour les pays qui ont besoin d'investir dans leurs infrastructures et dans l'agriculture. Vous ne trouvez pas ça dans la résolution, mais à mon avis il faut faire une analyse des besoins en crédit, des besoins capitaux des pays en développement.

En prenant l'article, en Afrique quand on a un investissement dans l'industrie, il faut 5, pour en tirer 100. Quand on a un investissement dans l'agriculture, il faut 200 pour en retirer 100. Pour

les besoins industriels dans l'industrie primaire les africains peuvent déjà dégager une partie de leurs moyens. Ils ont des moyens financiers et une épargne qui est quand même assez impressionnante. Ils construisent leurs maisons, pour ça ils n'ont besoin de personne. Mais quand il s'agit d'investissements indispensables, mais qui ont un très long retour sur l'investissement dans la durée, là ils sont clairement en manque. C'est une des raisons pour lesquelles il y a un manque structurel d'investissements dans l'agriculture.

La question n'est pas donc de savoir s'il faut prêter ou non, s'il faut prêter plus ou moins ; la question est de savoir comment prêter mieux. A la base il y avait l'idée de responsabiliser tous les intervenants dans l'accès au crédit. Les pays emprunteurs d'abord. S'il s'agit de prêter de l'argent à un Etat corrompu où la dette sert plutôt à remplir les poches, ce qui a été souvent le cas, et que le peuple doit après rembourser cela pour dépendre du développement des infrastructures dans le secteur social de base, ça ne va plus. L'UE devrait donc introduire dans sa conditionnalité des éléments susceptibles de prévenir ce genre de dérives.

Il faut aussi que les prêteurs assument leurs responsabilités. Je suis d'avis que la Commission devrait être à l'origine d'une loi obligeant les Etats européens, ceux qui accordent des crédits aux pays en développement, de répondre à plusieurs conditions. D'abord, il faut qu'il y ait un projet des pays qui veulent avoir accès au crédit. Deuxièmement, il faut que l'accès au crédit fasse partie de la procédure budgétaire dans les parlements respectifs. Chaque pays africain a un parlement, mais les parlements fonctionnent de façons assez diverses. Les parlements ne contrôlent pas vraiment le gouvernement.

Donc, il s'agit en l'occurrence d'assurer au parlement, s'ils n'ont pas encore eu jusque là la possibilité de contrôler le gouvernement, qu'il n'y ait pas une pression « dépressive », mais une pression intelligente pour amener les gouvernements à se faire contrôler par le parlement.

Si vous avez une discussion au niveau politique sur les emprunts souverains, entre le parlement et le gouvernement, alors vous avez aussi une discussion sur l'affectation des crédits qui vont être alloués ou prêtés à ces pays. Pour moi, ça c'est une condition primordiale.

Ajoutons à ça que le prêteur devrait se voir refuser tout droit au remboursement si cette condition n'est pas remplie. Moi je crois que les banques ont eu des très grandes responsabilités dans les crises financières. Nous avons connu la crise financière de 2008, nous avons vu à quel point on prêtait à la légère. Ils ont fait des analyses extrêmement superficielles, pour dire le moins. Il faut avoir une certaine véracité dans la démarche. Voilà l'idée de base ; responsabiliser

tous les *stakeholders* d'une opération d'accès au crédit : les prêteurs, les Etats et les pays emprunteurs avec leurs institutions. Et cela contribuerait à établir ou à rétablir les prérogatives absolument primordiales d'un parlement national.

C'est aux pays africains de se développer, ce n'est pas à nous de les développer. Nous pouvons devenir leurs partenaires, nous pouvons leur prêter des capitaux dont ils ont réellement besoin. Il faut responsabiliser tout le monde parce que l'emprunt est indispensable.

§ 3 Est-ce que vous pensez par exemple à mettre en place des sanctions envers les prêteurs institutionnels qui sont basés sur le sol européen s'ils ne parviennent pas à respecter un cahier de charges dans leur manière de prêter ? On peut réellement douter de l'implication des pays africains pour respecter ça et peut-être prévoir des sanctions sur le sol européen pour ces prêteurs qui viendrait à ne pas respecter certains échanges.

Une sanction pourrait être de supprimer le caractère de dette publique lorsqu'un emprunt n'est pas remboursé. On prête de l'argent à un pays X, l'argent est dispersé aux 4 coins du pays, sans avoir des résultats concrets. Une fois que le constat est officiel l'emprunt ne sera pas remboursé. Le montant de l'emprunt non remboursé est assimilable à l'aide publique au développement telle que l'OCDE le recommande. L'OCDE est le temple dans lequel la définition a été faite sur les critères auxquels l'aide publique au développement doit répondre. Ça serait une sanction. Ça présenterait en plus les pays qui prêteraient à la légère sous un angle assez douteux. Ils ne rempliraient pas les précautions élémentaires alors que finalement le prêt doit servir au développement. Puis, chaque pays a son budget au développement et la plupart des pays dans l'UE sont loin du compte, ils sont trois à avoir réussi à dépenser 0.7% du PIB en matière d'aide publique au développement.

Je ne suis pas tellement axé sur les sanctions, je crois que des prêts commerciaux ne doivent pas protéger les prêteurs, parce qu'ils ont prêté à la légère. Ça ferait une deuxième sanction. Si on voit l'emprunt auquel le pays en développement a recouru aussi bien au niveau commercial que souverain, on s'aperçoit que la responsabilité doit être assumée aussi bien par les acteurs publics que par les acteurs privés.

§ 4 Et dans des prêts dont ils savaient pertinemment qu'il n'y avait aucune chance d'avoir un remboursement correct à un moment ?

Une troisième sanction que je n'ai pas mis dans la résolution, c'est que le Luxembourg pourrait se distinguer en disant que sa place financière va être la plaque tournante des emprunts qui vont être accordés par les pays riches aux pays pauvres. Ça stopperait notamment les acteurs des fonds vautours. Comme de l'argent ou des prêts ont été accordés à ce pays une fois la créance devenue douteuse, le produit devenu toxique, les créances ont été vendues et les acquéreurs de ces créances ont insisté sur le devoir par l'Argentine de rembourser intégralement la valeur nominale. Ça aussi devrait disparaître parce que le fait que la vente d'une créance soit inférieure au prix nominal est déjà une sanction pour celui qui a prêté. Donc, le prêteur est déjà sûr après une transaction, qu'il ne pourra pas recevoir tout. Alors, les fonds vautours doivent être responsabilisés.

Moi je crois qu'il manque dans le dispositif du transfert des capitaux, une législation d'un Etat souverain, ce qui n'est pas possible à l'échelle européenne. Un, deux ou trois Etats peuvent le faire. Moi je crois que le Luxembourg pourrait le faire, il ne craint aucun risque. Il serait une place transitoire pour ceux qui ont des capitaux à placer. L'avantage c'est que sous la législation stricte d'un pays tout ne serait pas permis.

§ 5 Vous ne pensez pas qu'il y a un potentiel à l'échelle européenne pour qu'il y ait un règlement ? Parce que dans la résolution que vous avez faite l'idée est quand même qu'à un moment la Commission fasse une proposition de règlement qui soit adoptée à l'échelle européenne et qui pourrait permettre, avec le poids politique que l'UE a, de faire bouger les choses, comme par exemple ça a pu l'être avec le RGPD. On a vu que l'UE a réussi à instaurer un nouveau standard à l'échelle mondiale. Pour le moment on a déjà une loi en France, en Belgique et au Royaume-Uni, mais malheureusement on voit qu'il y a toujours des comportements des fonds vautours qui continuent. Vous ne pensez pas que c'est uniquement quand on arrivera à avoir un texte et une protection à l'échelle européenne qu'on pourra faire bouger les choses ?

L'UE est à la fois partie du problème et partie de la solution. Dans la résolution, dans le paragraphe 30, le parlement européen « déplore le refus en 2015 par les Etats membres de l'UE, conformément à la position commune du Conseil, d'approuver la résolution n° 69 319 de l'Assemblée générale des Nations-Unies sur les principes fondamentaux des opérations de restructuration de la dette souveraine, qui a pourtant été adoptée majoritairement au sein de l'Assemblée générale du 10 sept 2015 ». Je trouve ça particulièrement fâcheux, parce que l'UE devrait être le moteur multilatéraliste, notamment dans ce qui est connu comme le *soft law*. Alors si dans un cas précis comme celui-ci elle n'arrive pas à muter, c'est bien dommage. Il ne

faut pas pérenniser ce refus, mais l'UE devrait avoir au niveau politique le courage d'aborder sa position. C'est inadmissible, je n'ai pas de mot pour qualifier cet échec.

§ 6 Le Royaume Uni a une place importante sur les cours de Londres pour tout ce qui concerne la question de dette souveraine, est-ce que vous pensez que la sortie du Royaume Uni de l'UE viendrait compromettre, même dans le cas de l'adoption d'un règlement européen, la bonne application de ce règlement et son efficacité ?

Moi je trouve que si l'UE pourrait s'entendre sur une stratégie, elle est le premier bailleur des fonds du monde en faveur des pays en développement. Moi je crois que l'UE pourrait être à l'origine des nouveaux standards en la matière et je ne vois pas comment les pays en développement pourraient ne pas se conformer aux standards de l'UE. Ça serait la trahison de leurs intérêts. Où serait l'intérêt d'un pays en développement en vide des capitaux d'être sous la tutelle ou sous la dépendance des fonds voutours ? Je ne vois pas où serait l'intérêt. On n'a rien imposé à nos partenaires, mais nous vivons quand même dans un monde globalisé, nous sommes de plus en plus connectés et interdépendants ; voyons ce qu'on peut faire ensemble.

Il faut voir les choses avec la vision de 2030, 2040, 2050. Le changement climatique nous apporte plus de difficultés. On ne va pas y arriver sans avoir un ordre public et des pratiques soutenables et durables dans le domaine financier. Dans les lois sur la « diligence » pour responsabiliser tous les acteurs sur la chaîne de l'approvisionnement, il y a là un faisceau d'indicateurs qui nous oblige tous à regarder dans la même direction et ce mouvement est irréversible.

§ 7 Vous avez réussi à faire voter cette résolution au Parlement européen. Est-ce que vous avez pu constater à un moment un lobbying de la part des fonds voutours, est-ce que vous avez senti comme une tentative de contrer cette évolution-là ou pas tellement, au final ?

Non, rien. Pas l'ombre d'une démarche, sinon je l'aurais publié sur le site du Parlement européen, parce que nous sommes obligés de mentionner les contacts.

§ 8 Est-ce que néanmoins, concernant la loi belge, comme elle a été au cœur de votre résolution, y-a-t-il une absence de possibilité de ces fonds de faire un quelconque profit ? Est-ce que ce n'est pas un peu naïf de se dire qu'on va supprimer complètement un quelconque profit et limiter le recouvrement de ces dettes à la valeur nominale ?

Je crois que la loi belge dans ses fondamentaux est un moyen de responsabiliser tout le monde dans la matière. La loi belge n'interfère pas dans le marché. Ce que veut interdire la loi belge, c'est de se faire du profit sur le dos des plus démunis. Je crois que c'est ça qu'il faut retenir, la loi belge n'est pas une fin en soi, elle est le début d'un processus qui ne s'arrêtera pas de si tôt. J'espère qu'il va se conclure bientôt, mais la lutte va s'intensifier, j'en suis sûr. Les pays africains ne sont pas sortis indemnes de la crise du Covid, mais la population est très jeune. Là où ils souffrent énormément c'est au niveau économique. L'impact économique de la crise du Covid sur les pays en développement va mettre en lumière toutes les faiblesses de ces pays. La loi belge restera donc une référence incontournable dans la « civilisation des rapports financiers ».

§ 9 Est-ce que vous pensez qu'en raison de cette crise du Covid et le problème que ça va engendrer dans les années à suivre qu'il y a une chance que les fonds voutours reviennent au premier plan dans des discussions européennes et qu'il y ait un nouveau débat politique sur le sujet ?

J'ai été rapporteur sur le nouvel instrument de financement et j'ai dit à la commissaire et aussi à ses hauts fonctionnaires que j'ai été à l'origine de la résolution sur la responsabilisation de la dette et je voudrais en retour, même si on n'a pas l'initiative législative au Parlement européen, que la Commission qui détient le monopole de dépôt des lois fasse sienne cette résolution. On m'a promis de travailler dessus. Je crois donc que le dernier mot n'a pas été dit. C'est donc à moi et à mes collègues d'harcéler la Commission au point de la faire bouger sur ce point. Elle doit être consciente de ce problème, on n'a pas plus d'une centaine de délégations de l'UE sans pouvoir se rendre compte que les populations sont en train de souffrir de l'impact d'une politique irresponsable, notamment dans le domaine financier.

§ 10 Est-ce que vous pensez qu'on pourrait introduire dans la résolution européenne une obligation de participer à des restructurations dès qu'il y a un pays qui tombe en faillite « virtuellement », qui est en état d'insolvabilité ? Est-ce qu'on pourrait imposer des restructurations plus régulées ?

Il faut distinguer entre les prêts souverains et les prêts commerciaux. On a le Club de Paris et le Club de Londres qui peuvent se pencher sur cette question. L'un est spécialisé sur des thèmes, l'autre sur des autres. C'est aux clubs saisis de la question de dire aussi comment responsabiliser les acteurs dans la matière. Il ne faut pas non plus dire qu'un emprunt ne va pas

être remboursé, sinon il n'y aura plus d'action crédit. Donc il faut user de la faible marge qui nous est offerte pour responsabiliser les acteurs. Je crois que l'UE pourrait être à l'origine d'une politique bien conçue, beaucoup plus en phase avec les besoins des pays africains.

Je voudrais aussi ajouter que quand on voit ce que fait la Chine, notamment avec son argent public, elle s'arroge pratiquement toutes les infrastructures dans le monde entier. Elle dit que si on participe à la route de la soie, il faut des aéroports, des ports maritimes ou ferroviaires pour améliorer le flux des marchandises. Si les pays n'y arrivent pas, ils ont recours à l'emprunt chinois et s'ils ne remboursent pas, la Chine devient propriétaire de cela. La Chine est propriétaire de bases militaires, elle possède des ports, comme le port du Pirée en Grèce qui de mon point de vue, est une honte. L'UE n'a pas pu prévenir cela.

Les Chinois ont un horizon et une stratégie extrêmement bien réfléchis. Ils travaillent à l'horizon non pas des prochaines élections, mais de 2050, de 2080. Leurs accords avec les pays africains sont des accords qui s'étendent sur plusieurs dizaines d'années. L'UE devrait donc s'imposer comme modèle vraiment en phase avec les besoins des pays africains. En phase avec les principes élémentaires d'un dialogue politique avec les parlements et avec les citoyens de la société civile, plutôt que de prêter de l'argent à quelqu'un et dire qu'ils vont donner les voix d'exploitation mineures par exemple au Congo. La politique de développement est avant tout une politique de partenariat à l'intérieur de laquelle il faut aborder cette question : comment faire pour que les rapports soient corrects.

Nous sommes tous adaptés à l'UE et l'économie sociale de marché est un modèle de marché exportable. Si on nous dit qu'il ne faut pas exporter les standards, moi je dis que la compétition est en doute. Il ne faut jamais oublier ce qui s'est passé en 1990 : le capitalisme, puissance dominante, se vantait d'avoir imposé ses standards et notamment les standards de liberté publique au reste du monde. Ces sont donc les standards de l'Occident qui ont gagné. Actuellement nous sommes dans une sorte de guerre froide ou en tous cas, il y a beaucoup de monde qui qualifie la période que nous traversons de nouvelle guerre froide. Alors, si les meilleurs en matière de nouvelle technologie imposent des nouveaux standards, il y aura des dégâts. Il faut toujours avoir à l'esprit cette comparaison pour aborder les questions de politique étrangère. On a des choses à offrir, mais rien ne garantit de pouvoir continuer à jouer un rôle important. Si on prend le G7, on était 4 pays jusqu'au début de 2020, avec la sortie du Royaume Uni, on est que 3 pays. La France sera déclassée et l'Allemagne risque aussi d'être déclassée par le Nigeria dans une trentaine d'années, vu qu'au Nigeria, avec les projections des

démographes, il pourrait y avoir plus d'habitants qu'en Chine à la fin du siècle. On estime à 750 millions à peu près le nombre des citoyens et la Chine, pays vieillissant, verra sa courbe baisser. La Chine en est très consciente. Ce qu'on pourrait apprendre de la Chine c'est qu'il faut réfléchir à long terme et avoir des stratégies à long terme à l'heure où l'essor de nos standards se joue sur le long terme.

§ 11 On est dans cette situation où il y a une nouvelle vision de ce que devrait être un investissement. La Chine n'est pas regardante à qui elle prête et qui reçoit réellement cet argent. Maintenant, il y a une dernière chance dans les années qui suivent d'imposer notre vision européenne de ce qui doit être un investissement et le développement. Est-ce qu'en étant nous trop regardants sur des questions, on risque au final de perdre la main d'une manière ou d'une autre sur ces capacités d'investissement ? Je prends l'exemple de la Grèce aussi, on a voulu mettre trop des conditions pour prêter de l'argent à la Grèce et maintenant on se retrouve dans la situation où le Pirée est devenu chinois et on a perdu la main à l'intérieur même de nos frontières.

La Grèce s'est mise dans cette situation, elle a été la première responsable de sa crise. Les prêteurs aussi ont prêté à la légère. Le ministre grec des finances a dit au ministre allemand des finances de bien garder son argent. Il savait bien qu'il avait une idée dans sa tête et il a défié Schauble qui savait que les banques allemandes avaient prêté à la légère à la Grèce. Schauble a donc été extrêmement strict. On n'aura plus jamais une solution de la crise de la dette comme celle que l'UE a pratiqué vis-à-vis de la Grèce. Ça ce n'est plus acceptable. Par contre, je crois qu'on arrivera progressivement à une mutualisation de la dette avec des conditions intelligentes imposées aux pays qui sont en difficulté et le tout en ayant en vue le long terme. Je crois que ça sera la ligne de conduite de l'UE. L'UE, à cause de la Chine, dans certains pays africains elle est devenue une marque qui ne fait plus vendre. Alors, ça peut être le résultat d'une mauvaise politique, mais je ne crois pas. La politique on peut l'améliorer. Si le développement se situe dans un partenariat où les deux partenaires essayent d'apporter délibérément mais avec conviction, le modèle européen-africain irait le meilleur. La Chine n'est pas regardante, mais elle est très regardante pour ce qui est de son intérêt, parce que pour la route de la soie, il y a des avantages pour les autres, mais le plus grand avantage c'est pour la Chine. La Chine arrive ici à diviser l'UE et elle sait très bien comment fonctionne le modèle euro ; elle essaye de jouer avec ça. Est-ce qu'il faut moins d'Europe ou plus d'Europe ? Pour moi la réponse c'est plus d'Europe.

10.9 Annexe 9 : Tableau comparatif

	Debt relief (developing countries) Act, 2010	Loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours, 2015	Loi Sapin II, 2016	Stop VULTURE Funds Act, 2009
Débiteurs concernés	Pour être considéré comme un débiteur visé par la loi, il faut que l'Etat étranger soit éligible à l'initiative PPTE ou déjà avoir dépasser son point d'application et ce au moment où l'initiative ait été prise ou avant la fin de l'année 2004.	Tous les Etats étrangers sont considérés comme potentiels bénéficiaires de la loi en ce compris des pays faisant partie de l'Union Européenne,	L'Etat étranger doit figurer sur la liste des bénéficiaires de l'aide publique au développement établie par le comité de l'aide au développement de l'OCDE lorsqu'il a émis le titre de créance	L'Etat étranger doit être considéré comme pays pauvre par la loi, sous le vocable de pays pauvres, celle-ci englobe tous les pays qui sont éligibles à un financement de l'association de développement international mais pas de la banque internationale pour la reconstruction et le développement.
Créanciers concernés	La loi ne fait aucune distinction entre les créanciers et s'applique, que la dette soit détenue par un créancier secondaire ou par son détenteur originel.	Le créancier doit poursuivre un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un Etat, le caractère illégitime de cet avantage étant défini par la loi elle-même	Le détenteur du titre de créance doit avoir acquis ce titre alors que l'Etat étranger se trouvait en situation de défaut sur ce titre de créance ou avait proposé une modification des termes du titre de créance	La loi s'applique à toute personne qui acquiert de la dette en défaut pour un prix inférieur à la valeur faciale, à l'exception des Etats-Unis et d'agences relevant de ceux-ci, ainsi que des états étrangers ou des institution financières internationale.

Créances concernées	La loi s'applique aux créances qui remplissent les conditions suivantes à savoir, être antérieure à l'adoption de l'acte, être publique ou garantie par l'Etat, elle doit être extérieure, provenir d'un pays auquel l'initiative s'applique ou d'un pays potentiellement éligible à l'initiative et finalement dans le cas d'une dette d'un pays auquel l'Initiative s'applique, être engagée avant que le point de décision ne soit atteint à l'égard du pays.	La loi s'applique à toutes les créances souveraines transférables et qui auraient été obtenues sur le marché secondaire de la dette souveraine	La loi s'applique à un titre de créance mentionné à l'article L. 213-1 A du code monétaire et financier ou de tout instrument ou droit mentionné à l'article L. 211-41 du même code présentant des caractéristiques analogues à un titre de créance, à l'encontre d'un Etat étranger, sont par ailleurs assimilées aux titres de créance les créances nées d'une opération de crédit mentionnée à l'article L. 311-1 du code monétaire et financier	La loi s'applique à toutes les créances souveraines transférables
Temporalité	Seules les dettes antérieures à l'adoption de la loi seront prises en compte On est donc ici en présence d'un acte à caractère rétroactif en ce sens qu'il ne s'appliquera que pour les dettes ayant été considérées comme étant éligible au moment de son adoption	La loi ne donne aucune précision concernant une quelconque application dans le temps mais les travaux parlementaires nous informe qu'elle ne concernera que les actions qui lui sont postérieures	Le présent article s'applique aux titres de créance acquis à compter de son entrée en vigueur. La loi s'appliquant donc uniquement pour les créances postérieures à celle-ci	L'application de la loi, se fera sur toutes les actions amenées en justice ou en cours au moment où après l'entrée en vigueur de la loi.

Régulation pratiquée	Le mécanisme mis en place par la loi britannique consiste à s'assurer du fait que les courts du Royaume-Uni ne délivrent, ni n'exécute de jugement ou de sentence qui permettrait de recouvrer un montant supérieur à ce qui est considéré comme une dette viable sous l'initiative PPTE, contre les pays protégés par celle-ci.	Le mécanisme prévu par la loi consiste en la limitation des droits d'un créancier poursuivant un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un Etat, ses droits étant dès lors limités au montant auquel il a racheté la créance	Le mécanisme prévu par la loi consiste à ce qu'aucune mesure conservatoire et aucune mesure d'exécution forcée visant un bien appartenant à un Etat étranger ne peut être autorisée par le juge lorsque les conditions d'application sont remplies	Le mécanisme qui fonctionne en deux temps d'une part en rendant illégal, pour tout citoyen américain ou entreprise américaine, le « sovereign debt profiteering », en faisant respecter cela au moyen d'amende et d'autre part en interdisant à tout tribunal situé aux USA, de faire droit à une demande dont l'objectif serait de favoriser le profit de la dette souveraine
-------------------------	--	---	--	--

