

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

24 mai 2024

PROPOSITION DE LOI

**visant à réglementer les pratiques
des créanciers privés de pays
demandant la restructuration ou
la suspension de leurs dettes**

Audition

Rapport

fait au nom de la commission
des Finances et du Budget
par
M. Benoît Piedboeuf

Sommaire

Pages

I. Exposés introductifs	3
II. Questions des membres	25
III. Réponses des orateurs	30
IV. Répliques des membres et réponses supplémentaires des orateurs.....	40

Voir:

Doc 55 **3380/ (2022/2023)**:
001: Proposition de loi.

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

24 mei 2024

WETSVOORSTEL

**betreffende de regulering
van de praktijken van private schuldeisers
van staten die om schuldherstructurering of
-opschorting verzoeken**

Hoorzitting

Verslag

namens de commissie
voor Financiën en Begroting
uitgebracht door
de heer **Benoît Piedboeuf**

Inhoud

Blz.

I. Inleidende uiteenzettingen	3
II. Vragen van de leden	25
III. Antwoorden van de sprekers.....	30
IV. Replieken van de leden en bijkomende antwoorden van de sprekers	40

Zie:

Doc 55 **3380/ (2022/2023)**:
001: Wetsvoorstel.

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**
Président/Voorzitter: Marie-Christine Marghem

A. — Titulaires / Vaste leden:

N-VA	Peter De Roover, Sander Loones, Wim Van der Donckt
Ecolo-Groen	Cécile Cornet, Dieter Vanbesien, Gilles Vanden Burre
PS	Hugues Bayet, Malik Ben Achour, Ahmed Laaouej
VB	Kurt Ravyts, Wouter Vermeersch
MR	Marie-Christine Marghem, Benoît Piedboeuf
cd&v	Wouter Beke
PVDA-PTB	Marco Van Hees
Open Vld	Vincent Van Quickenborne
Vooruit	Joris Vandenbroucke

B. — Suppléants / Plaatsvervangers:

Peter Buysrogge, Kathleen Depoorter, Michael Freilich, Tomas Roggeman
N. , Wouter De Vriendt, Stefaan Van Hecke, Albert Vicaire
Mélissa Hanus, Christophe Lacroix, Patrick Prévot, Sophie Thémont
Steven Creyelman, Erik Gilissen, Reccino Van Lommel
Emmanuel Burton, Florence Reuter, Vincent Scourneau
Hendrik Bogaert, Leen Dierick
Steven De Vuyst, Peter Mertens
Egbert Lachaert, Christian Leysen
Melissa Depraetere, Vicky Reynaert

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
PS	: Parti Socialiste
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
cd&v	: Christen-Democratisch en Vlaams
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
Vooruit	: Vooruit
Les Engagés	: Les Engagés
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant
INDEP-ONAFH	: Indépendant – Onafhankelijk

Abréviations dans la numérotation des publications:		Afkorting bij de nummering van de publicaties:	
DOC 55 0000/000	Document de la 55 ^e législature, suivi du numéro de base et numéro de suivi	DOC 55 0000/000	Parlementair document van de 55 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer
QRVA	Questions et Réponses écrites	QRVA	Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV	Version provisoire du Compte Rendu Intégral	CRIV	Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV	Compte Rendu Analytique	CRABV	Beknopt Verslag
CRIV	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)	CRIV	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaalde beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen)
PLEN	Séance plénière	PLEN	Plenum
COM	Réunion de commission	COM	Commissievergadering
MOT	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)	MOT	Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)

AUDITION DU 27 FÉVRIER 2024

Ont été auditionnés:

— M. Renaud Vivien, coordinateur du Service Politique, Entraide;

— M. Damien Piron, chargé de cours, ULiège;

— M. Patrick Wautelet, Vice-doyen, Faculté de Droit, ULiège;;

— M. Benjamin Lemoine, Chercheur, CNRS au Centre Maurice Halbwachs – Ecole Normale Supérieure de Paris (ENS – PSL);

— M. Daniel Munevar, *senior policy & advocacy officer*, CNUCED;

MESDAMES, MESSIEURS,

La commission des Finances et du Budget a procédé à cette audition au cours de sa réunion du mardi 27 février 2024.

Le mardi 30 avril 2024, la commission a décidé de publier le rapport de cette audition.

I. — EXPOSÉS INTRODUCTIFS

M. Renaud Vivien, coordinateur du Service Politique, Entraide, intervient comme représentant de Entraide et Fraternité, une ONG belge qui travaille depuis plusieurs années sur la question de l'endettement des pays du Sud. À ce titre, il a personnellement participé à l'élaboration de cette proposition de loi avec notamment Maître Olivier Stein qui fut l'avocat ayant défendu la loi du 12 juillet 2015 contre les fonds vautours devant la Cour constitutionnelle.

Il souligne que cette proposition de loi bénéficie du soutien massif de la société civile de tout le pays, parmi lesquelles la coupole 11.11.11, son homologue le Centre national de coopération au développement (CNCD-11.11.11), le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes (CADTM), OXFAM et Caritas entre autres ONG, mais aussi l'ensemble des organisations syndicales. Le texte est également soutenue par l'actuelle ministre de la Coopération au développement, Mme Caroline Gennez. Tous les acteurs mentionnés, auxquels on doit ajouter de nombreuses ONG internationales et des

HOORZITING VAN 27 FEBRUARI 2024

Hoorzitting met:

— de heer Renaud Vivien, coördinator van de dienst Beleid bij Entraide et Fraternité;

— de heer Damien Piron, docent aan de universiteit van Luik;

— de heer Patrick Wautelet, vicedecaan van de rechtenfaculteit van de universiteit van Luik;

— de heer Benjamin Lemoine, onderzoeker bij het Centre Maurice Halbwachs (CNRS) van de *Ecole Normale Supérieure de Paris* (ENS – PSL);

— de heer Daniel Munevar, *economic affairs officer* bij UNCTAD.

DAMES EN HEREN,

De commissie voor Financiën en Begroting heeft deze hoorzitting gehouden tijdens haar vergadering van dinsdag 27 februari 2024.

Op dinsdag 30 april 2024 heeft de commissie beslist om het verslag van deze hoorzitting te publiceren.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTINGEN

De heer Renaud Vivien, coördinator van de dienst Beleid bij Entraide et Fraternité, geeft zijn uiteenzetting als vertegenwoordiger van Entraide et Fraternité, een Belgische ngo die al jarenlang werkt rond de schuldenlast van de landen in het Zuiden. In die hoedanigheid heeft hij persoonlijk meegewerkt aan de uitwerking van dit wetsvoorstel, in samenwerking met onder meer meester Olivier Stein, de advocaat die de wet van 12 juli 2015 tegen de aasgierfondsen heeft verdedigd voor het Grondwettelijk Hof.

De spreker wijst erop dat dit wetsvoorstel massaal wordt gesteund door het Belgische middenveld, waaronder de koepel 11.11.11, diens tegenhanger CNCD-11.11.11 (Centre national de coopération au développement), het *Committee for the Abolition of Illegitimate Debt* (CADTM), Oxfam, Caritas, alsook andere ngo's en alle vakbonden. Ook de huidige minister van Ontwikkelingssamenwerking, mevrouw Caroline Gennez, staat achter dit wetsvoorstel. Al die actoren, maar ook tal van internationale ngo's en academici, zijn ervan overtuigd dat dit wetsvoorstel onontbeerlijk is om schuldherstructurering mogelijk te

académiques, sont convaincus que cette proposition de loi est essentielle pour faciliter la restructuration de la dette des pays en détresse financière telle qu'elle a été organisée au niveau international.

Elle est non seulement importante mais urgente vu le contexte actuel. On est face à la pire crise de la dette de l'histoire. Selon l'ONU, au moins 54 pays — abritant plus de la moitié de la population vivant dans l'extrême pauvreté — présentent déjà des risques élevés de surendettement (et certains d'entre eux sont déjà en défaut de paiement). Cette situation a un impact majeur sur les populations des pays surendettés. Le service de la dette absorbe en moyenne 30 % des dépenses dans les pays du Sud. Cela représente, en moyenne, 2,5 fois les dépenses qui sont dédiées à l'éducation, 4 fois les dépenses dédiées à la santé et 12 fois les dépenses dédiées à la lutte contre le réchauffement climatique. En cas d'inaction, la situation va encore s'empirer sous l'effet de plusieurs facteurs qui échappent totalement au contrôle des pays du Sud: les impacts économiques de la guerre en Ukraine, le relèvement des taux d'intérêt décidés par les banques centrales du Nord, les effets de la pandémie du COVID-19 et le dérèglement climatique.

Face à cette situation explosive, il faut selon l'ONU et le G20, une restructuration efficace des dettes souveraines dans les plus brefs délais.

Cette restructuration, pour être efficace, doit impérativement porter sur toutes les dettes dues aussi bien aux créanciers publics que privés. C'est également l'avis du premier ministre, M. Alexander De Croo, qui déclarait à propos du moratoire sur la dette mise en place en 2020-2021 pendant le COVID-19: "Il est crucial que tous les créanciers concernés participent" (...) "Nous devons éviter d'utiliser les fonds libérés pour rembourser d'autres dettes". C'est précisément l'un des objectifs de la présente proposition législative: éviter que les sommes libérées par la restructuration de la dette et par l'aide au développement soient utilisées pour rembourser des créanciers non coopératifs. L'objectif *in fine* de la proposition de loi est de mettre les États surendettés en capacité de respecter les droits fondamentaux de leurs populations, tout en continuant à rembourser leur dette à hauteur de ce qui a été décidé dans un cadre multilatéral. En cela, la présente proposition de loi renforcera l'efficacité des initiatives multilatérales comme le "Cadre commun de traitement de la dette" mis en place par le G20 en novembre 2020, auquel la Belgique coopère pleinement.

Car l'existence de ce cadre multilatéral n'est malheureusement pas suffisante pour assurer la participation

maken ten bate van landen in een financieel uitzichtloze situatie als gevolg van internationale regelingen.

In de huidige context is het wetsvoorstel niet alleen belangrijk, maar ook dringend. We staan voor de ergste schuldencrisis uit de geschiedenis. Volgens de VN lopen minstens 54 landen, waar meer dan de helft van de bevolking in extreme armoede leeft, thans een verhoogd risico op overmatige schuldenlast (en sommige ervan lossen hun schulden nu al niet meer af). Die toestand heeft een enorme weerslag op de bevolking van de schuldzieke landen. De schuldaflossing neemt in de landen in het Zuiden gemiddeld 30 % van de uitgaven in beslag. Dat komt gemiddeld neer op 2,5 keer de uitgaven voor onderwijs, 4 keer de uitgaven voor gezondheid en 12 keer de uitgaven ter bestrijding van de klimaatopwarming. Als er niets gebeurt, zal de toestand nog erger worden als gevolg van meerdere factoren waarover de landen in het Zuiden absoluut geen controle hebben, namelijk de economische weerslag van de oorlog in Oekraïne, de door de centrale banken in het Noorden doorgevoerde verhoging van de rente, de gevolgen van de COVID-19-pandemie en de klimaatontregeling.

Die explosieve situatie vereist volgens de VN en de G20 zo snel mogelijk een doeltreffende staats-schuldherstructurering.

Om probaat te zijn, moet die herstructurering absoluut betrekking hebben op alle uitstaande schulden en op alle publieke en private schuldeisers. Dat is ook de mening van eerste minister Alexander De Croo, die over het in 2020-2021 tijdens de COVID-19-crisis ingestelde schuldmoratorium het volgende verklaarde: "Het is van cruciaal belang dat alle betrokken schuldeisers meedoen (...). We moeten vermijden dat de vrijgekomen middelen gebruikt worden om andere schulden af te betalen." Dat is net een van de doelstellingen van dit wetsvoorstel: voorkomen dat de door de schuldherstructurering en de ontwikkelingssamenwerking vrijgekomen bedragen worden gebruikt om schuldeisers die niet meewerken terug te betalen. De uiteindelijke doelstelling van het wetsvoorstel bestaat erin het de Staten met overmatige schulden mogelijk te maken de grondrechten van hun burgers in acht te nemen en tegelijk hun schuld te blijven aflossen ten belope van wat binnen een multilateraal raamwerk werd beslist. In dat verband beoogt dit wetsvoorstel de doeltreffendheid te verbeteren van multilaterale initiatieven, zoals het in november 2020 door de G20 ingestelde gemeenschappelijk kader voor schuldenregeling, waaraan België ten volle meewerkt.

Jammer genoeg volstaat dat multilaterale kader niet om de deelname van alle schuldeisers aan

de tous les créanciers aux restructurations de dettes, malgré l'existence de la clause de "comparabilité de traitement" qui est au cœur du Cadre commun du G20 et des accords conclus par le Club de Paris (dont faire partie la Belgique) avec les pays surendettés. En vertu de cette clause internationale, le pays débiteur qui signe un accord avec ses créanciers bilatéraux s'engage à ne pas accepter de ses créanciers commerciaux un traitement de sa dette qui lui serait moins favorable.

Le problème est que le principe de comparabilité de traitement n'est pas contraignant juridiquement pour les créanciers commerciaux dont font partie les banques chinoises. C'est ce qui explique pourquoi la Zambie (un pays débiteur de la Belgique) n'a toujours pas vu sa dette restructurée, plus de trois ans après être tombée en défaut de paiement.

Des lois sont donc nécessaires pour garantir que les créanciers ne bénéficient pas d'avantages déraisonnables par rapport aux autres. C'est précisément ce que fait la présente proposition de loi à l'échelle des juridictions belges, en limitant les possibilités pour les créanciers non coopératifs (tant publics que privés) de saisir les actifs des États débiteurs défaillants sur le territoire belge au-delà du montant. Si elle était adoptée, cette loi devrait alors inciter les créanciers à privilégier une solution collective plutôt que la voie judiciaire.

L'orateur apporte ensuite des précisions sur le contenu même du dispositif de la loi. Le premier volet de la proposition de loi (l'article 3) vise à améliorer la transparence sur la position des créanciers relevant de la juridiction belge en leur demandant de communiquer les raisons pour lesquelles ils refusent de participer aux initiatives multilatérales de restructuration de dettes. Il précise que cette obligation de motivation n'est assortie d'aucune sanction civile, administrative ou pénale. Le second volet (l'article 5) n'est, quant à lui, activable qu'en cas de procédure en justice lancée en Belgique. Cet article s'applique à tous les créanciers non coopératifs qui saisissent les tribunaux belges, sans aucune distinction liée à leur nature (publics ou privés) ou leur nationalité (belges ou étrangers).

Dans ce cadre, il serait sans doute opportun de modifier le titre de la proposition de loi, puisque celle-ci concerne les créanciers non-coopératifs, et pas uniquement les créanciers privés.

Comme dit précédemment, cet article 5 prévoit que les créanciers non-coopératifs ne pourront pas obtenir davantage que ce qu'ils auraient obtenu s'ils avaient

schuldhherstructurerings te waarborgen, ondanks het bestaan van de clausule inzake vergelijkbare behandeling, die de kern vormt van het gemeenschappelijk kader van de G20 en van de akkoorden tussen de Club van Parijs (waarvan België lid is) en de landen met een zware schuldenlast. Krachtens die internationale clausule verbindt een debiteurstaat die een akkoord sluit met zijn bilaterale schuldeisers zich ertoe om van zijn commerciële schuldeisers geen schuldenregeling te aanvaarden die minder gunstig zou uitvallen.

De crux is evenwel dat het principe van de vergelijkbare behandeling juridisch niet bindend is voor de commerciële schuldeisers, waaronder de Chinese banken. Dat verklaart waarom de schuld van Zambia (een van de debiteuren van België en tevens een land dat al langer dan drie jaar geen schulden meer aflost) nog niet werd geherstructureerd.

Er is dus wetgeving nodig om ervoor te zorgen dat sommige schuldeisers geen onredelijke voordelen genieten ten opzichte van andere. Dat is precies wat dit wetsvoorstel beoogt op het niveau van de Belgische rechtscollages, door de mogelijkheden te beperken voor zowel publieke als private niet-meewerkende schuldeisers om op Belgisch grondgebied boven een bepaald bedrag beslag te leggen op de activa van in gebreke blijvende debiteurstaten. Indien het wetsvoorstel wordt aangenomen, zouden schuldeisers worden aangespoord om een collectieve oplossing te verkiezen boven een rechtszaak.

Vervolgens licht de spreker de inhoud van het bepalend gedeelte van wetsvoorstel toe. Het eerste deel (artikel 3) beoogt de positie van de schuldeisers die onder het Belgische recht ressorteren, transparanter te maken door hen te vragen mee te delen waarom ze weigeren deel te nemen aan de multilaterale schuldhherstructureringsinitiatieven. Er wordt verduidelijkt dat die motiveringsplicht niet gepaard gaat met burgerlijke, administratieve of strafrechtelijke sancties. Het tweede deel (artikel 5) kan alleen worden geactiveerd als in België een gerechtelijke procedure wordt opgestart. Artikel 5 is van toepassing op alle niet-meewerkende schuldeisers die een procedure aanhangig maken voor de Belgische rechtbanken, ongeacht hun aard (publiek of privaat) of nationaliteit (Belgisch of buitenlands).

In die context zou het wellicht gepast zijn om het opschrift van het wetsvoorstel te wijzigen, aangezien het betrekking heeft op de niet-meewerkende schuldeisers, en niet alleen op de particuliere schuldeisers.

Zoals hierboven vermeld, bepaalt artikel 5 dat niet-meewerkende schuldeisers niet méér kunnen krijgen dan ze zouden hebben gekregen als ze hadden deelgenomen

participé aux efforts collectifs d'allègement de la dette, à condition toutefois que plusieurs conditions – précisées dans la loi – soient remplies. En effet, le dispositif prévu à l'article 5 ne s'applique pas automatiquement. Autrement dit, il ne suffit pas qu'un créancier refuse la restructuration de la dette telle qu'elle a été décidée dans un cadre multilatéral pour tomber sous le coup de la loi.

En conclusion, M. Vivien souligne l'opportunité qui est offerte aujourd'hui à la Belgique de créer un cadre législatif qui renforce les initiatives prises au niveau multilatéral, au moment même où notre pays assure la présidence du Conseil de l'UE. En adoptant cette proposition de loi, la Belgique verra sa crédibilité renforcée sur la scène européenne et internationale puisque cette loi est en cohérence avec sa position diplomatique selon laquelle tous les créanciers doivent faire un effort en cas de restructurations. Enfin, elle pourrait profiter de sa présidence de l'Union européenne pour créer un effet d'entraînement à l'étranger, à l'instar de sa loi sur les fonds vautours de 2015. L'orateur rappelle que cette loi était notamment citée comme exemple à suivre par le Parlement européen, le Conseil des droits de l'Homme de l'ONU et que la France avait, dans le sillage de la Belgique, adopté en 2016 un dispositif juridique "anti-fonds vautours".

M. Vivien répondra aux questions concernant cette proposition de loi bénéfique à la fois pour les populations des pays surendettés et pour les créanciers raisonnables. De plus, cette proposition présente l'avantage de n'avoir aucune incidence budgétaire pour notre pays.

M. Damien Piron, chargé de cours, ULiège, remercie les membres pour l'honneur que représente cette invitation à prendre la parole, en compagnie d'éminents spécialistes, dans le cadre de l'examen de cette proposition de loi "visant à réglementer les pratiques des créanciers privés de pays demandant la restructuration ou la suspension de leurs dettes".

L'orateur se limitera à évoquer les trois points suivants:

— D'abord, l'importance de distinguer les intérêts des créanciers coopératifs et non-coopératifs dans le cadre des restructurations de dette;

— Ensuite, les avantages de renforcer le cadre légal entourant de telles initiatives, y compris à l'échelle nationale;

aan de collectieve inspanningen om de schuld te verlichten, op voorwaarde dat aan verschillende in de wet bepaalde voorwaarden is voldaan. Het mechanisme van artikel 5 is immers niet automatisch van toepassing. Om onder de toepassing van de wet te vallen, volstaat het met andere woorden niet dat een schuldeiser de multilateraal afgesproken schuldherschikking weigert.

Tot slot benadrukt de heer Vivien dat nu België voorzitter is van de Raad van de EU, ons land de kans krijgt om een wetgevend kader op te zetten dat de op multilateraal niveau genomen initiatieven versterkt. Door dit wetsvoorstel aan te nemen, zal België zijn geloofwaardigheid op Europees en internationaal vlak zien toenemen, aangezien de wet aansluit bij het diplomatieke standpunt van ons land, dat stelt dat alle schuldeisers zich moeten inspannen bij herstructureringen. Ten slotte zou België het voorzitterschap van de Europese Unie kunnen aangrijpen om een trendsetter voor buitenlandse initiatieven te zijn, zoals ten tijde van de aanneming van de Belgische wet inzake aasgierfondsen in 2015. De spreker herinnert eraan dat die wet als na te volgen voorbeeld is aangehaald door het Europees Parlement en door de VN-Mensenrechtenraad, alsook dat Frankrijk in 2016 het Belgische voorbeeld is gevolgd en eveneens rechtsregels tegen aasgierfondsen heeft aangenomen.

De heer Vivien zal antwoord geven op de vragen over dit wetsvoorstel, dat zowel de bevolking van de landen met een zware schuldenlast als de redelijke schuldeisers ten goede komt. Het feit dat dit wetsvoorstel geen impact heeft op de begroting van ons land, is een bijkomend voordeel.

De heer Damien Piron, docent aan de universiteit van Luik, vindt het een eer dat hij samen met eminente deskundigen werd uitgenodigd om een uiteenzetting te houden in het kader van de bespreking van het wetsvoorstel betreffende de regulering van de praktijken van private schuldeisers van Staten die om schuldherschikking of -opschorting verzoeken; hij bedankt de commissieleden daar dan ook voor.

Hij zal zijn bijdrage tot de volgende drie punten beperken:

— de noodzaak om met betrekking tot schuldherschikking de belangen van meewerkende en niet-meewerkende schuldeisers te onderscheiden;

— de voordelen van uitgebreidere wetgeving betreffende dergelijke initiatieven, inclusief op nationaal niveau;

— Enfin, la question – cruciale – de la compatibilité de la proposition de loi avec le droit en vigueur, à la lumière de la jurisprudence récente de la Cour constitutionnelle.

1. Intérêts divergents des créanciers

Premièrement, le texte discuté a le mérite de mettre les intérêts des créanciers non-coopératifs explicitement en balance avec ceux des populations locales et des États débiteurs, mais aussi des autres créanciers coopératifs, publics comme privés.

La restructuration et la suspension de dettes souveraines sont des processus avant tout politiques et sociaux – et non purement économiques – comme le rappelle M. Jérôme Roos dans son ouvrage *Why not default?*

D'un point de vue social, le choix d'un gouvernement d'honorer (ou non) ses créanciers engendre des effets redistributifs majeurs. Les membres de la commission des Finances et du Budget savent que la confection d'un budget est une affaire de choix, souvent délicats. Dans le cas qui nous concerne, chaque dollar, euro ou yuan remboursé par un État débiteur à ses créanciers ne peut, par définition, être affecté à d'autres politiques et services publics, souvent de première nécessité – à l'instar de la lutte contre la pauvreté, de l'éducation ou encore de la santé. Cet effet d'éviction éloigne donc encore un peu plus les pays concernés du respect effectif des droits fondamentaux de sa population.

Le remboursement de la dette publique est également une question éminemment politique: "Qui va ultimement supporter le poids de l'ajustement?". La réponse à cette question est l'objet de rapports de force entre différents groupes sociaux, aux intérêts divergents: les États débiteurs et leur population, mais aussi les créanciers, privés et publics, coopératifs ou non.

Dans cette logique, les créanciers peuvent être répartis en deux catégories, aux intérêts divergents: d'un côté, des États et des investisseurs privés qui acceptent volontairement de réduire leurs créances; de l'autre, des créanciers, dits "non-coopératifs", qui refusent sciemment de s'inscrire dans cette logique dans l'espoir d'en tirer profit. Une telle stratégie ne nuit donc pas seulement aux États concernés et à leur population, mais aussi à l'ensemble des créanciers coopératifs – comme l'État belge, par exemple.

— de cruciale kwestie van de bestaanbaarheid van het wetsvoorstel met het vigerende recht, in het licht van de recente rechtspraak van het Grondwettelijk Hof.

1. Uiteenlopende belangen van de schuldeisers

Vooraf wil de spreker kwijt dat het te bespreken wetsvoorstel de verdienste heeft dat de belangen van de niet-meewerkende schuldeisers uitdrukkelijk worden afgewogen tegen niet alleen de belangen van de lokale bevolking en de debiteurstaten, maar ook tegen die van andere publieke en private schuldeisers die wel meewerken.

De herstructurering en opschorting van staatsschuld zijn bovenal politieke en sociale (dus geen louter economische) processen, zoals Jerome E. Roos stelt in zijn boek *Why not default?*

Vanuit een sociaal oogpunt heeft de keuze van een overheid om haar verplichtingen jegens haar schuldeisers al dan niet na te komen, grote impact op het vlak van herverdeling. Zoals de leden van de commissie voor Financiën en Begroting weten, dienen er bij de opmaak van een begroting vaak gevoelige keuzes te worden gemaakt. In casu kan elke dollar, euro of yuan die een debiteurstaat aan zijn schuldeisers betaalt, niet worden besteed aan ander beleid of aan openbare diensten, hoewel die vaak basisbehoeften dekken. Als voorbeelden noemt de spreker armoedebestrijding, onderwijs en gezondheidszorg. Door dat verdringings-effect raken de betrokken landen nog meer achterop bij het daadwerkelijk eerbiedigen van de grondrechten van hun bevolking.

De terugbetaling van de overheidsschuld is eveneens een uitermate politieke kwestie, waarbij de vraag rijst wie het tekort uiteindelijk zal bijpassen. Het antwoord op die vraag hangt af van de uitkomst van de krachtmeting tussen verscheidene maatschappelijke groepen met uiteenlopende belangen. Aan de ene kant staan de debiteurstaten en hun bevolking; langs de andere kant vinden we de schuldeisers, zowel private als publieke, die al dan niet meewerken.

In die logica kunnen de schuldeisers in twee categorieën worden opgedeeld, elk met onderscheiden belangen, namelijk enerzijds Staten en privéinvesteerdere die er uit vrije wil mee instemmen hun schuldvorderingen te beperken, en anderzijds de "niet-meewerkende schuldeisers", die bewust weigeren om daarin mee te stappen in de hoop aldus winst te puren uit de situatie. Een dergelijke strategie gaat dus niet alleen ten koste van de betrokken Staten en hun bevolking, maar ook van alle schuldeisers die wel meewerken, zoals de Belgische Staat.

Un des principaux apports de cette proposition de loi est de chercher à mettre un terme à un transfert financier – indirect, mais bien réel – entre créanciers, en cherchant à éviter que ce qui est cédé d’une main (coopérative) – par le biais d’allègement de dettes ou de l’aide publique au développement – ne soit, *in fine*, saisi, accaparé de l’autre main (non-coopérative).

M. Piron pense par ailleurs que cette initiative ne va pas seulement dans le sens des créanciers publics, mais aussi de nombreux créanciers privés, prêts à adopter une attitude coopérative, mais découragés en cela par l’opportunisme d’une minorité. Comme le souligne la professeure de droit norvégienne Astrid Iversen, de nombreux détenteurs privés d’instruments de dette souveraine apprécient “la limitation des possibilités de resquillage (*free-riding*) pour les autres créanciers” – au moins autant que d’autres facteurs, tels que la prévisibilité et la transparence des États débiteurs.

2. Insuffisance du cadre actuel et importance d’initiatives législatives

Cette précision amène l’orateur à son deuxième point, qui porte sur l’importance des initiatives législatives, y compris nationales, visant à pallier les lacunes du cadre actuel de restructuration ordonnée de dettes, qui repose sur une approche contractuelle volontaire.

Dans son ouvrage *Intercreditor Equity in Sovereign Debt Restructuring*, paru en 2023 aux Presses de l’Université d’Oxford, Mme Astrid Iversen, citée ci-dessus, rappelle que “les désaccords sur les droits des créanciers [...] constituent un obstacle majeur à la conclusion d’accords durables de restructuration de la dette”. Elle précise toutefois que “les organisations internationales, telles que le FMI, soutiennent de plus en plus le recours à des initiatives législatives nationales pour contrer les créanciers agressifs” et ainsi garantir une réponse efficace à une crise de la dette souveraine, visant à assurer des conditions de restructuration équitables pour l’ensemble des créanciers.

Parmi les solutions passées en revue en conclusion de cet ouvrage, figurent notamment l’adoption de “législation[s] nationale[s] visant à limiter davantage les litiges avec les créanciers agressifs en attente d’une décision” – sur le modèle de la proposition de loi à l’examen. Mme Iversen soutient qu’il ne faut pas sous-estimer l’impact d’initiatives nationales, dans un contexte où “les règles d’équité entre les créanciers en droit international et en droit interne sont interdépendantes *de jure et de facto*”.

Eén van de belangrijkste pluspunten van het wetsvoorstel bestaat erin dat het ernaar streeft de onrechtstreekse – maar wel degelijk bestaande – financiële transfers tussen schuldeisers een halt toe te roepen. Het tracht te voorkomen dat wat met de ene (meewerkende) hand wordt gegeven in de vorm van schuldverlichting of publieke ontwikkelingshulp, *in fine* met de andere (niet-meewerkende) hand wordt teruggenomen.

De heer Piron denkt trouwens dat dit initiatief niet enkel aan de vraag van publieke schuldeisers tegemoetkomt, maar ook aan die van veel privéschuldeisers, die zich wel meewerkend willen opstellen maar die daarin door het opportunisme van een minderheid worden ontmoedigd. Zoals de Noorse hoogleraar recht Astrid Iversen benadrukt, zijn veel private staatsschuldfinanciers gewonnen voor het beperken van de mogelijkheden tot *freeriding* door andere schuldeisers en vinden ze dat even belangrijk als andere factoren, zoals voorspelbaarheid en transparantie vanwege de debiteurstaten.

2. De ontoereikendheid van de huidige regelgevingsbepalingen en de behoefte aan wetgevingsinitiatieven

Die verduidelijking brengt de spreker bij zijn tweede punt, namelijk de behoefte aan wetgevingsinitiatieven, ook op nationaal vlak, om de leemten weg te werken in de huidige regelgevingsbepalingen betreffende een ordentelijke en op vrijwillige contractuele afspraken berustende schuldherschikking.

In haar in 2023 bij Oxford University Press verschenen boek *Intercreditor Equity in Sovereign Debt Restructuring* betoogt voornoemde hoogleraar rechten Astrid Iversen dat meningsverschillen over de rechten van schuldeisers het sluiten van duurzame schuldherschikkingsakkoorden aanzienlijk belemmeren. Ze verduidelijkt evenwel dat internationale organisaties, het IMF bijvoorbeeld, in toenemende mate steun betuigen aan nationale wetgevingsinitiatieven om zich tegen agressieve schuldeisers te verweren. Aldus wordt beoogd een doeltreffende respons op een staatsschuldcrisis te waarborgen, alsook alle schuldeisers billijke herschikkingsvoorwaarden te garanderen.

Een van de in de conclusies van het boek vermelde oplossingen betreft de aanneming van nationale wetgeving om de hangende geschillen met agressieve schuldeisers zoveel mogelijk in te perken, wat ook de bedoeling is van dit wetsvoorstel. Mevrouw Iversen is van oordeel dat de impact van nationale initiatieven niet mag worden onderschat, daar de billijkheidsregels tussen schuldeisers in internationaal en nationaal recht *de jure* en *de facto* met elkaar vervlochten zijn.

Le passé a en outre démontré qu'il n'est pas impossible que l'initiative belge, qui s'inscrit elle-même dans le sillage de résolutions adoptées dans le cadre des Nations Unies, suscite un effet d'entraînement auprès d'autres États. Le droit français n'a-t-il, par exemple, pas adopté en 2016 un dispositif analogue à celui de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours?

3. Cour constitutionnelle

En parlant de cette loi du 12 juillet 2015, M. Piron, en tant que Professeur de Droit des finances publiques, évoque la compatibilité de cette proposition avec le droit en vigueur, à la lumière de la jurisprudence de la Cour constitutionnelle.

Dans un arrêt n° 61/2018, rendu le 31 mai 2018, la Cour constitutionnelle belge a rejeté le recours en annulation introduit par la société de droit des Îles caïmans "NML Capital Ltd" à l'encontre de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours.

Sans rentrer dans le détail, les juges constitutionnels ont notamment estimé que cette loi était compatible avec le droit de propriété et les règles anti-discrimination prévues dans la Constitution, et qu'elle ne violait pas non plus les engagements européens et internationaux de la Belgique.

Ainsi, le fait que la loi ne règle que l'activité d'un "type particulier de créanciers, à savoir ceux qui recherchent un profit jugé illégitime" représente, aux yeux de la Cour, une différence de traitement raisonnablement justifiée.

Quant à savoir si cette loi constituait une ingérence disproportionnée dans le droit de propriété de cette catégorie de créanciers, la Cour constitutionnelle juge que cette ingérence "poursuit un objectif légitime d'utilité publique" et ménage "un juste équilibre entre les exigences de l'intérêt général [, d'une part] et le droit de propriété [des] créancier[s] qu'elle vise", d'autre part.

Cette brève analyse ne signifie pas qu'il existe une certitude absolue que la proposition de loi à l'examen réponde à l'ensemble des exigences posées par la Cour constitutionnelle – notamment parce que la loi de 2015 n'avait "pas pour objet de pénaliser un créancier qui a refusé de participer à une restructuration de la dette d'un État".

Ce raisonnement par analogie avec la loi du 12 juillet 2015, telle qu'interprétée par la Cour constitutionnelle,

In het verleden is bovendien gebleken dat het niet onmogelijk is dat het Belgische initiatief, dat zelf aansluit op door de Verenigde Naties aangenomen resoluties, andere Staten tot soortgelijke initiatieven aanzet. Werd in 2016 in de Franse wetgeving bijvoorbeeld geen regeling opgenomen die vergelijkbaar is met de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken?

3. Grondwettelijk Hof

Inzake die wet van 12 juli 2015 wijst de heer Piron er in zijn hoedanigheid van hoogleraar overheidsfinancienrecht op dat, in het licht van de rechtspraak van het Grondwettelijk Hof, het voorliggende voorstel verenigbaar is met het vigerende recht.

In arrest nr. 61/2018, gewezen op 31 mei 2018, heeft het Belgisch Grondwettelijk Hof het beroep verworpen dat was ingesteld door NML Capital Ltd. Die vennootschap naar het recht van de Kaaimaneilanden had verzocht om de vernietiging van de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

Zonder al te uitvoerig op die uitspraak in te gaan, wijst de spreker erop dat het Grondwettelijk Hof heeft geoordeeld dat de wet bestaanbaar was met de grondwettelijke waarborgen inzake eigendom en niet-discriminatie, alsook dat de wet geen schending van de Europese en internationale verbintenissen van België inhield.

Dat de wet alleen de activiteit van een bepaald type schuldeiser regelt, namelijk de schuldeiser die een als ongeoorloofd beschouwd voordeel nastreeft, vormt volgens het Grondwettelijk Hof een verschil in behandeling dat redelijk verantwoord is.

Inzake de vraag of die wet een onevenredige inmenging in het eigendomsrecht van die categorie schuldeisers vormt, heeft het Grondwettelijk Hof geoordeeld dat die inmenging een gerechtvaardigd doel van openbaar belang nastreeft en dat de in de wet van 12 juli 2015 vervatte regel een billijk evenwicht tot stand brengt tussen de vereisten van het algemeen belang en het eigendomsrecht van de in de wet bedoelde schuldeiser.

Die beknopte analyse betekent niet dat het voorliggende wetsvoorstel met absolute zekerheid aan alle vereisten van het Grondwettelijk Hof voldoet, in het bijzonder omdat de wet van 2015 er niet toe strekt een schuldeiser te bestraffen die heeft geweigerd te verzaaken aan een deel van zijn rechten in het raam van een staatsschuldheroschikking.

Die redenering naar analogie van de wet van 12 juli 2015, zoals uitgelegd door het Grondwettelijk Hof, maakt

permet toutefois de soutenir qu'il existe des garanties que l'orateur qualifierait de raisonnables à cet égard.

Conclusion

En synthèse, la proposition de loi a le mérite de cibler les intérêts des créanciers non-coopératifs et de mettre ces derniers en balance avec ceux de l'ensemble des autres acteurs impliqués dans la restructuration d'une dette souveraine. De telles initiatives législatives, même nationales, sont en outre encouragées par les institutions internationales et une frange de la littérature scientifique. Enfin, la jurisprudence de la Cour constitutionnelle à l'égard de la loi de 2015 sur les "fonds vautours" donne certaines garanties quant à la constitutionnalité de la présente initiative.

Ces trois éléments méritent de prendre au sérieux le texte examiné, en dépit des limites qu'un examen approfondi ne manquera sans doute pas de mettre en lumière.

M. Patrick Wautelet, vice-doyen, Faculté de Droit, ULiège, rappelle qu'il n'a pas été associé à la rédaction de la proposition de loi à l'examen.

L'orateur souhaite quand même préciser que pour préparer son intervention, il a échangé au sujet de ce texte avec M. Justin Vanderschuren, qui est chargé de recherche à l'UCLouvain et travaille depuis quelques années sur les aspects juridiques des dettes souveraines.

L'intervention sera structurée en 3 points:

— Premièrement, quelques réflexions à propos du cadre juridique général dans lequel la loi s'inscrit;

— Deuxièmement, quelques réflexions sur le texte de la proposition de loi en lui-même et en particulier les articles 3 et 5;

— Troisièmement, quelques considérations plus générales.

1. Le cadre juridique

Il n'y a pas de cadre juridique international contraignant relatif aux restructurations des dettes d'État. Il existe néanmoins de nombreuses initiatives louables auxquelles la Belgique participe, telles que dans le cadre du G20 et les accords de Paris. Cependant, il est important de noter que tous ces accords reposent essentiellement sur la bonne volonté des États.

echter dat kan worden gesteld dat er in dat opzicht waarborgen zijn die de spreker als redelijk zou omschrijven.

Conclusie

Samenvattend heeft dit wetsvoorstel de verdienste dat het de belangen van de niet-meewerkende schuldeisers viseert; die worden afgewogen tegen die van alle andere bij een staatsschuldherstructurering betrokken spelers. Dergelijke wetgevende initiatieven, zelfs op nationaal niveau, worden bovendien aangemoedigd door de internationale instellingen en een deel van de wetenschappelijke literatuur. Tot slot waarborgt de rechtspraak van het Grondwettelijk Hof inzake de aasgierfondsenwet van 2015 tot op zekere hoogte dat dit wetgevingsinitiatief bestaanbaar is met de Grondwet.

Die drie elementen maken het de moeite waard dit wetsvoorstel ernstig te nemen, ondanks de beperkingen die bij nader onderzoek waarschijnlijk aan het licht zullen komen.

De heer Patrick Wautelet, vicedecaan van de rechtenfaculteit van de universiteit van Luik, deelt mee dat hij niet betrokken was bij het opstellen van dit wetsvoorstel.

Wel heeft hij ter voorbereiding van zijn uiteenzetting gesprekken gevoerd met de heer Justin Vanderschuren, die zich als onderzoeker aan de UCL al meerdere jaren toelegt op de juridische aspecten van staatsschulden.

De uiteenzetting van de heer Wautelet is opgebouwd rond drie hoofdlijnen:

— het algemene juridisch kader waarbinnen de wet past;

— het eigenlijke wetsvoorstel en in het bijzonder de artikelen 3 en 5;

— enkele meer algemene beschouwingen.

1. Juridisch kader

Er bestaat geen dwingend internationaal juridisch kader met betrekking tot de staatsschuldherstructurering. Wel zijn er tal van lofwaardige initiatieven waaraan België deelneemt, bijvoorbeeld in het kader van de G20 en de overeenkomsten van Parijs, al is het natuurlijk zo dat al die overeenkomsten in wezen berusten op de goodwill van de Staten.

Cela ne veut pas dire qu'il n'y a aucune règle applicable. On les trouve notamment du côté des droits fondamentaux des créanciers.

Juridiquement parlant, les créanciers des États sont des créanciers comme les autres. Leur titre de créance est protégé par des dispositions nationales (l'article 16 de la Constitution) et internationales (l'article 1^{er} du 1^{er} Protocole de la Convention européenne ou encore l'article 17 de la Charte).

Les auteurs de la proposition de loi sont bien conscients de l'impact potentiel du mécanisme qu'ils envisagent sur le droit de propriété, puisqu'ils évoquent expressément cet impact pour conclure que la proposition de loi n'a pas pour but de priver un créancier de son droit de propriété mais "de faire en sorte qu'il coopère à une action collective".

L'orateur n'est pas entièrement convaincu par ces explications. On peut bien entendu être très critique à l'égard des agissements de certains créanciers, qui pratiquent une forme de spéculation potentiellement hautement profitable, mais qui peut se révéler néfaste pour les États débiteurs. Il n'en reste pas moins que le mécanisme envisagé par les auteurs de la proposition de loi peut dans certains cas aboutir à ce qu'un créancier ne puisse pas faire valoir son droit de créance, en tout cas pas dans son intégralité. Si un juge belge est saisi d'une demande de paiement d'une créance, le juge aura le pouvoir de limiter le montant que le créancier peut récupérer au montant qu'il aurait obtenu dans le cadre d'une restructuration. Il y a donc bien potentiellement une atteinte à un droit protégé.

Cette atteinte peut être parfaitement légitime. Le but poursuivi par les auteurs de la proposition de loi est louable: il s'agit d'abord d'empêcher qu'un processus de restructuration d'une dette souveraine soit mis en péril. On peut se demander si la Belgique est légitime à intervenir pour protéger des processus de restructuration, mais c'est bien le cas. Si la communauté internationale est impuissante à mettre sur pied un mécanisme structurel de règlement des défaillances d'État, il existe un consensus sur l'intérêt de favoriser des restructurations ordonnées. Le consensus s'est fait sur les clauses d'action collective, qui sont dorénavant imposées dans les émissions des États membres de l'UE.

L'atteinte au droit de propriété poursuit donc indéniablement un but légitime. Est-elle proportionnée pour autant? Respecte-t-elle ce fameux équilibre entre la sauvegarde du droit de propriété et les exigences de l'intérêt général? En effet, la Cour constitutionnelle a

Dat betekent evenwel niet dat er geen enkele regel van toepassing is. Zo zijn er onder meer de regels inzake de grondrechten van de schuldeisers.

Uit juridisch oogpunt is de schuldeiser van een Staat een schuldeiser als een ander. Zijn schuldvordering wordt beschermd door nationale regels (artikel 16 van de Grondwet) en internationale normen (artikel 1 van het eerste Protocol van de Europese conventie of artikel 17 van het Handvest).

De indieners van het wetsvoorstel zijn zich terdege bewust van de potentiële gevolgen van de door hen beoogde regeling op het vlak van het eigendomsrecht. Zij verwijzen immers uitdrukkelijk naar die gevolgen wanneer ze stellen dat dit wetsvoorstel niet tot doel heeft een schuldeiser zijn eigendomsrecht te ontnemen, "maar hem te doen meewerken aan een collectieve actie".

Die uitleg overtuigt de spreker niet helemaal. Uiteraard kan men terecht forse kritiek uiten op de praktijken van bepaalde schuldeisers die een vorm van speculatie beoefenen die voor hen heel winstgevend kan zijn maar voor de debiteurstaat rampzalige gevolgen kan hebben. Dat neemt niet weg dat de door de indieners van het wetsvoorstel beoogde regeling er in bepaalde gevallen toe kan leiden dat een schuldeiser zijn recht op schuldvordering niet kan doen gelden, althans niet integraal. Indien een schuldeiser naar een Belgische rechter stapt met een schuldvordering, dan kan die rechter het bedrag dat de schuldeiser kan terugvorderen beperken tot het bedrag dat hij zou hebben verkregen in het kader van een herstructurering. Er is dus wel degelijk sprake van een potentiële aantasting van een beschermd recht.

Zulke aantasting kan volkomen gerechtvaardigd zijn. Het doel dat de indieners van het wetsvoorstel nastreven is lovenswaardig: het is in de eerste plaats de bedoeling te verhinderen dat een staatsschuldherstructureringstraject in gevaar wordt gebracht. Men kan zich de vraag stellen of België wel mag ingrijpen om het herstructureringsproces te beschermen, maar dat mag wel degelijk. Hoewel de internationale gemeenschap er niet in slaagt een structurele regeling tot stand te brengen om wanbetaling vanwege Staten af te handelen, heerst er een consensus dat ordentelijke herstructureringen in de hand moeten worden gewerkt. Zo heerst er eenstemmigheid over collectieve-actiebedingen, die voortaan verplicht zijn bij uitgiften van EU-lidstaten.

De aantasting van het eigendomsrecht heeft dus ontegensprekelijk een gerechtvaardigd doel. Is die aantasting daarom proportioneel? Is ze in overeenstemming met het cruciale evenwicht tussen het vrijwaren van het eigendomsrecht en de vereisten van het algemeen belang?

validé en 2018 la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours.

M. Wautelet pense qu'il faut être prudent quand on examine la proposition de loi actuelle. La loi du 12 juillet 2015 visait une catégorie particulière de créanciers: le créancier qui a racheté une créance sur le marché secondaire, et qui le fait avec une décote importante.

La proposition de loi à l'examen est bien plus large. Elle ne vise pas une catégorie de créanciers d'un débiteur souverain, mais tous les créanciers privés et publics. Les créanciers qui ont acheté du papier lors de l'émission sont autant visés que les créanciers qui ont acheté la dette sur le marché secondaire.

À priori, cet élargissement est positif car il permet d'éviter les distinctions qu'il conviendrait de justifier entre des catégories de créanciers. Le paradoxe est néanmoins que si la proposition est plus générale et donc plus respectueuse de l'égalité entre créanciers, elle doit, pour ne pas porter atteinte au droit de propriété, répondre à des critères plus exigeants.

Il est en effet plus difficile de justifier pourquoi un créancier ayant acquis sa dette lors de l'émission primaire, en payant 100 % du montant nominal, est soumis au même traitement qu'un créancier ayant racheté la dette sur le marché secondaire pour 8 % de sa valeur.

Dans sa décision de 2018, la Cour constitutionnelle avait estimé que la loi de 2018 ménageait un "juste équilibre". Cependant, ce juste équilibre existait parce que les créanciers visés sont ceux dont l'action contre l'État débiteur "constitue une spéculation malsaine et dangereuse pour le débiteur" (arrêt n° 61/2018, B.11.6). Or, la proposition à l'examen concerne tous les créanciers.

Dans ce cadre, il convient d'être plus attentif à l'équilibre qui doit être préservé entre l'intérêt général (dont la Belgique peut se faire le porteur en garantissant le bon déroulement des opérations de restructuration) et le droit de propriété du créancier. Comme cet intérêt pèse plus lourd, la barre doit être mise plus haut.

En ce sens, la proposition est habile parce qu'elle n'impose pas une solution rigide. Elle met en place un mécanisme lié à plusieurs paramètres et le juge pourra précisément tenir compte de la situation du créancier lorsqu'il utilise l'article 5.

Het Grondwettelijk Hof heeft in 2018 inderdaad de geldigheid bevestigd van de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

Dit wetsvoorstel moet volgens de heer Wautelet met enige omzichtigheid worden benaderd. De wet van 12 juli 2015 betreft een specifieke categorie van schuldeisers, namelijk de schuldeisers die op de secundaire markt een schuldvordering hebben gekocht met een fikse korting.

Het wetsvoorstel gaat veel ruimer. Het betreft niet één categorie van schuldeisers van een Staat, maar alle schuldeisers, zowel uit de privé als uit de overheidssector. Het richt zich evenzeer op schuldeisers die bij een uitgifte staatsschuldpapier hebben gekocht als op schuldeisers die schulden op de secundaire markt hebben gekocht.

Die uitbreiding is *a priori* een goede zaak, omdat het te verantwoorden onderscheid tussen de schuldeisers-categorieën niet langer zou moeten worden gemaakt. Hoewel het wetsvoorstel een algemenere strekking heeft en dus meer respect voor de gelijkheid tussen schuldeisers impliceert, moet het paradoxaal genoeg aan striktere criteria beantwoorden teneinde het eigendomsrecht niet aan te tasten.

Het valt immers moeilijker te rechtvaardigen dat een schuldeiser die schuldpapier bij de primaire uitgifte heeft gekocht door 100 % van het nominale bedrag te betalen, hetzelfde zou worden behandeld als een schuldeiser die schuldpapier op de secundaire markt heeft gekocht voor 8 % van de waarde.

In zijn uitspraak van 2018 had het Grondwettelijk Hof geoordeeld dat de wet van 2018 een "billijk evenwicht" tot stand brengt. Dat er van een billijk evenwicht kan worden gesproken, komt evenwel doordat de wet zich richt op schuldeisers van wie de rechtshandeling tegen de debiteurstaat "neer komt op voor de schuldenaar schadelijke en gevaarlijke speculatie" (arrest nr. 61/2018, B.11.6). Dit wetsvoorstel betreft daarentegen alle schuldeisers.

Daarom dient men des te meer aandacht te besteden aan het noodzakelijke evenwicht tussen het algemeen belang (waarbij België een voortrekkersrol kan vervullen door het goede verloop van de herstructureringsverrichtingen te waarborgen) en het recht op eigendom van de schuldeiser. Aangezien dat belang zwaarder doorweegt, moet de lat hoger worden gelegd.

Het wetsvoorstel zit in dat opzicht handig ineen, aangezien het geen starre oplossing oplegt maar een regeling waaraan meerdere parameters zijn gekoppeld, wat de rechter de mogelijkheid biedt om bij het invoeren van artikel 5 terdege rekening te houden met de situatie van de schuldeiser.

L'article 5 est formulé de manière telle qu'il revient au juge d'estimer si le comportement du créancier est fautif. Il est peu probable qu'un juge estime qu'un créancier primaire, qui a souscrit initialement à l'emprunt, ait agité de manière "fautive" au sens de la proposition de loi. La marge de manœuvre dont dispose le juge est précisément un élément qui permet de rassurer les créanciers et de rétablir l'équilibre.

Il convient néanmoins de formuler la réserve suivante: comment le créancier pourra-t-il avoir la certitude que son droit de créance sera respecté? Cette incertitude sur la solidité et l'efficacité d'un droit de créance est potentiellement néfaste.

Les États possèdent une grande marge de manœuvre à cet égard. Ils peuvent certainement créer un cadre juridique qui laisse une large place à l'appréciation par le juge. On n'est en outre pas face à des consommateurs ou des citoyens non éclairés, mais à des investisseurs qui ont acheté du papier d'État. On peut attendre d'eux un minimum de sophistication.

Enfin, on n'est pas dans une incertitude complète. La proposition évoque sept critères distincts qui doivent guider l'appréciation par le juge.

Cependant, étant donné que le mécanisme envisagé est particulièrement complexe, il laisse subsister une marge d'incertitude. Cette incertitude peut être néfaste pour le créancier, le plaçant dans une situation d'insécurité juridique relative.

Il faut donc examiner plus en détail le mécanisme envisagé, et notamment les deux dispositions centrales dans les articles 3 et 5, pour voir si la sécurité juridique est au rendez-vous.

2. Le mécanisme: les articles 3 et 5

L'article 3 contient un mécanisme très innovant: l'obligation de notification aux autorités belges en cas de refus d'accepter les conditions de la restructuration. Ce dispositif est ingénieux. Il permet de faciliter la mission du juge, car en cas de non-respect de cette obligation, le refus du créancier est présumé être fautif. Le mécanisme suscite néanmoins des questions.

Premièrement, le législateur belge ne surestime-t-il pas l'impact de son texte? Un exemple récent d'une défaillance d'un débiteur souverain est celui de l'Éthiopie, qui a annoncé en décembre 2023 qu'elle serait incapable

Artikel 5 is aldus gesteld dat het de rechter toekomt te oordelen of het gedrag van de schuldeiser fout is. Het is weinig aannemelijk dat een rechter oordeelt dat een primaire schuldeiser, die initieel op de lening had ingetekend, "fout" heeft gehandeld in de zin van het wetsvoorstel. Net dankzij die speelruimte voor de rechter kunnen de schuldeisers worden gerustgesteld en kan het evenwicht worden hersteld.

Hierbij moet echter het volgende voorbehoud worden gemaakt: hoe kan de schuldeiser er zeker van zijn dat zijn vorderingsrecht zal worden geëerbiedigd? Die onzekerheid over de soliditeit en de doeltreffendheid van een vorderingsrecht is potentieel schadelijk.

Staten hebben in dat opzicht veel speelruimte. Ze kunnen zeker een wettelijk kader creëren dat veel ruimte laat voor de beoordelingsvrijheid van de rechter. Bovendien gaat het in dezen niet om onwetende consumenten of burgers, maar om investeerders die staatspapier hebben gekocht. Van hen mag een minimum aan verfijnd inzicht worden verwacht.

Per slot van rekening is er ook geen sprake van volstrekte onzekerheid. Het wetsvoorstel vermeldt zeven verschillende criteria waarop de rechter zijn oordeel moet baseren.

Aangezien de beoogde regeling echter bijzonder complex is, blijft er enige onzekerheid bestaan. Die onzekerheid kan nadelig zijn voor de schuldeiser, die daardoor in een situatie van relatieve rechtsonzekerheid terechtkomt.

De beoogde regeling, en in het bijzonder de inhoud van de twee centrale bepalingen in de artikelen 3 en 5, moet dus nader worden onderzocht om zich ervan te vergewissen dat ze wel degelijk voldoende rechtszekerheid biedt.

2. De regeling vervat in de artikelen 3 en 5

Artikel 3 behelst een heel innoverende regeling, namelijk de verplichting om de Belgische overheid in te lichten bij een weigering om de herstructureringsvoorwaarden te aanvaarden. Die regeling is spitsvondig. Ze maakt de taak van de rechter eenvoudiger want als de verplichting niet wordt nageleefd, geldt het vermoeden dat de weigering vanwege de schuldeiser een fout is. De regeling doet evenwel ook vragen rijzen.

Ten eerste kan men zich afvragen of de Belgische wetgever de impact van zijn wetgeving niet overschat. Een recent voorbeeld van het in gebreke blijven van een overheid met schulden is Ethiopië, dat in december

de payer les intérêts sur des obligations, s'élevant à 30 millions de dollars.

Si des banques du Moyen-Orient négocient avec l'Éthiopie et n'arrivent pas à trouver un accord, il faut qu'elles notifient le ministre belge des Finances. Il y a un risque que cette obligation ne soit pas respectée, d'autant que le délai imposé de 15 jours est fort court.

La deuxième question est plus opérationnelle. Les processus de restructuration sont complexes. En général, les acteurs concernés vont essayer de garder une certaine confidentialité, qui est importante pour le débiteur souverain. Si on négocie avec certains créanciers, on ne souhaite pas que les autres s'inquiètent. Les créanciers, d'autre part, surtout des banques, ne souhaitent pas que le marché sache qu'il y a un possible défaut ou une décote sur des titres qu'ils possèdent.

Cette confidentialité est le plus souvent confirmée dans des accords conclus au début des discussions. D'où la question: si un créancier répond à son obligation et notifie le ministre des Finances, n'y-a-t-il pas un risque qu'il se mette en porte-à-faux vis-à-vis de son obligation de confidentialité? Ce risque existe surtout parce que le créancier doit expliquer les raisons de son refus.

Le dernier point à ce propos est que la proposition de loi est générale: elle vise tous les créanciers, même les créanciers publics. L'exposé des motifs indique que la Chine détient une part importante de ces créances. Si la Chine discute avec un débiteur et n'accepte pas les conditions, il faudrait que ce pays, pour préserver ses droits, informe le ministre belge des Finances de son refus et des raisons de son refus.

L'orateur se questionne sur l'attitude que vont adopter ces créanciers publics. Cependant, cela ne diminue en rien l'intérêt du mécanisme décrit dans l'article 3. Celui-ci est assorti d'une sanction: en cas de non-respect de l'obligation de notification en tant que créancier, il est présumé être en faute.

En ce qui concerne l'article 5, la difficulté principale concerne les termes de l'équation du déséquilibre. Pour que la sanction de la loi s'applique, il faut qu'il y ait un déséquilibre, notamment entre "l'avantage que

2023 heeft aangekondigd niet in staat te zijn de rente op obligaties ten belope van 30 miljoen dollar te kunnen betalen.

Indien de banken uit het Midden-Oosten met Ethiopië onderhandelen en niet tot een akkoord kunnen komen, dan moeten zij de Belgische minister van Financiën inlichten. Het risico bestaat dat die verplichting niet wordt nageleefd, temeer daar de opgelegde termijn van 15 dagen bijzonder kort is.

De tweede vraag is veeleer van operationele aard. Herstructureringsprocedures zijn complex. De betrokken actoren zullen doorgaans een zekere mate van vertrouwelijkheid trachten te bewaren, want dat is belangrijk is voor de Staat met schulden. Wanneer met sommige schuldeisers wordt onderhandeld, wil men niet dat de andere ongerust worden. De schuldeisers van hun kant, voornamelijk banken, willen niet dat de markt op de hoogte is dat er aan de effecten die zij bezitten een mogelijke wanbetaling of waardevermindering kleeft.

Die vertrouwelijkheid wordt meestal bekrachtigd in akkoorden die aan het begin van de besprekingen worden gesloten. Vandaar de vraag: indien een schuldeiser zijn verplichting nakomt en de minister van Financiën verwittigt, bestaat er dan geen risico dat hij afbreuk doet aan zijn vertrouwelijkheidsplicht? Dat risico bestaat vooral omdat de schuldeiser de redenen van zijn weigering moet toelichten.

Als laatste aspect wijst de spreker erop dat het wetsvoorstel algemeen is, daar het betrekking heeft op alle schuldeisers, zelfs de publieke. In de memorie van toelichting wordt vermeld dat China een groot deel van de schuldvorderingen in kwestie in handen heeft. Wanneer China onderhandelt met een debiteur en de voorwaarden niet aanvaardt, dan zou China om zijn rechten te vrijwaren de Belgische minister van Financiën op de hoogte moeten brengen van zijn weigering en de redenen ervoor.

De spreker stelt zich vragen bij de houding die voormelde publieke schuldeisers zullen aannemen. Dat doet echter geenszins afbreuk aan het belang van de in artikel 3 beschreven regeling, die gepaard gaat met een sanctie, want wanneer de schuldeiser de kennisgevingsplicht niet nakomt, geldt het vermoeden dat hij een fout heeft begaan.

Het heikelste aspect van artikel 5 betreft de factoren van de onbalans. Opdat de wettelijke sanctie van toepassing zou zijn, moet er een onbalans zijn, met name tussen "het voordeel van een dergelijke weigering voor

le créancier” tire de son refus et “le risque que ce refus compromette les droits fondamentaux” des citoyens du débiteur souverain.

L'intention est tout à fait louable, mais l'orateur craint qu'il soit fort difficile de mettre en œuvre cette équation, parce que ces termes sont très généraux. Comment mesurer cet avantage que le créancier tire de son refus? Si un créancier refuse les termes proposés par son débiteur, il conserve sa créance et donc la possibilité de demander le paiement de l'intégralité.

Cependant, il y a les *Collective Actions Clauses* (CAC). Ce refus ne lui donnera aucun avantage car la majorité des créanciers peut imposer une restructuration. Deuxièmement, le créancier conserve un espoir de se faire payer mais c'est un espoir et non une certitude. On sait bien que pour les créanciers des États souverains, il est très difficile d'obtenir un paiement. L'avantage ne peut donc pas être mesuré avec précision.

Ensuite, concernant le deuxième terme, “l'impact sur les droits fondamentaux”, l'orateur se demande comment on peut apprécier la causalité. M. Wautelet donne l'exemple de la situation de la République Démocratique du Congo. L'insécurité alimentaire aiguë règne partout, et la malnutrition infantile est encore très élevée.

Tout paiement que la RDC doit effectuer à un créancier aura un impact sur les ressources disponibles, sur les ressources des pouvoirs publics et donc potentiellement sur les droits fondamentaux, mais la mission du juge reste quand même très complexe. L'existence d'une corrélation – on ne parle même pas de causalité – peut être difficile à apprécier.

Le déséquilibre sera donc difficile à établir. On est loin d'un “critère arithmétique” comme il existe dans la loi du 12 juillet 2015 où l'article 2 indique qu'il y a un “avantage illégitime” lorsqu'il y a “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”. L'équation semble beaucoup plus difficile à mettre en œuvre que celle qui est retenue par la loi de 2015.

Cette complexité et cette incertitude sont certainement le prix à payer pour permettre de tenir compte de la diversité des situations. Tous les créanciers ne sont pas animés des mêmes intentions; les restructurations sont fort différentes.

die schuldeiser en het risico dat die weigering de grondrechten van de inwoners van de debiteurstaat aantast”.

De intentie is absoluut prijzenswaardig, maar de spreker vreest dat het heel lastig wordt om die afweging in de praktijk toe te passen, daar die bewoordingen heel algemeen zijn. Hoe kan men het voordeel meten dat de schuldeiser uit zijn weigering haalt? Indien een schuldeiser de door zijn debiteur voorgestelde voorwaarden weigert, dan behoudt hij zijn schuldvordering en dus de mogelijkheid om de volledige betaling te eisen.

Er bestaan echter *collective actions clauses* (CAC), die ertoe kunnen leiden dat een weigering de schuldenaar geen enkel voordeel oplevert daar alle schuldeisers samen bij meerderheidsbesluit een herstructurering kunnen opleggen. De schuldeiser behoudt ten tweede de hoop te zullen worden terugbetaald, maar ook niet meer dan dat; hij heeft dus geen zekerheid. Het is geweten dat het voor de schuldeisers van soevereine Staten heel moeilijk is een terugbetaling te verkrijgen. Het voordeel kan dus niet nauwkeuring worden gemeten.

Inzake de tweede factor, namelijk de weerslag op de grondrechten, vraagt de spreker zich af hoe het oorzakelijk verband moet worden beoordeeld. De heer Wautelet verwijst bijvoorbeeld naar de Democratische Republiek Congo (DRC). De acute voedselonzeerheid heerst overal in dat land en de ondervoeding bij kinderen blijft er heel groot.

Elke betaling die de DRC aan een schuldeiser moet doen, zal een weerslag hebben op de beschikbare middelen, op de middelen van de overheid en dus mogelijk op de grondrechten. De taak van de rechter blijft niettemin heel complex. Het bestaan van een verband – men heeft het zelfs niet over oorzakelijkheid – is soms lastig te beoordelen.

De onbalans zal dus moeilijk vast te stellen zijn. Er is geenszins sprake van een “rekenkundig criterium” zoals in de wet van 12 juli 2015, waarvan artikel 2 bepaalt dat sprake is van een “ongeoorloofd voordeel” wanneer “een klaarblijkelijke wanverhouding bestaat tussen de afkoopwaarde van de lening of schuld door de schuldeiser en de nominale waarde van de lening”. De vergelijking lijkt veel moeilijker uit te voeren dan die in de wet van 2015.

Die complexiteit en onzekerheid vormen wellicht de prijs die moet worden betaald om rekening te kunnen houden met uiteenlopende situaties. Niet alle schuldeisers hebben dezelfde bedoelingen en de herstructureringen zijn onderling heel verschillend.

En conférant ce pouvoir d'appréciation au juge, on introduit inévitablement un élément d'incertitude qui peut mettre en péril l'équilibre nécessaire à respecter dans le cadre du droit de propriété.

3. Réflexions générales relatives à l'efficacité de la législation

M. Wautelet conclut son exposé en formulant quelques questions et réflexions.

Le texte à l'examen est, après la loi d'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, et la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, le troisième dont la Belgique se dote pour lutter contre les créanciers de pays.

On ne dispose toutefois d'aucune information quant à l'efficacité des deux textes de loi existants. Ainsi, on ignore totalement si un juge a déjà appliqué la loi de 2015.

Comment mesurer l'efficacité de cette législation? Le fait que l'on ignore si cette loi est appliquée pourrait indiquer qu'elle a bel et bien atteint son objectif. En réalité, la loi du 12 juillet 2015 n'a pas pour vocation d'être appliquée. Si elle n'a effectivement jamais été mise en œuvre, cela veut dire que les créanciers évitent la Belgique à cause du risque qu'ils courent que le juge réduise la créance ou la rejette totalement. En l'espèce et assez paradoxalement, la non-application de la législation atteste donc de sa réussite.

Elle peut toutefois amener des créanciers à se tourner vers d'autres pays. La Belgique ne peut pas y faire grand-chose, si ce n'est encourager d'autres pays à modifier également leur législation.

Deuxièmement, on peut se demander si la proposition de loi à l'examen compliquera les restructurations. Les créanciers sauront en effet que leurs possibilités d'introduire une action en Belgique pourraient être limitées.

Bien que l'impact de cette législation sur les restructurations futures soit difficile à évaluer, l'orateur le juge *a priori* positif. En effet, il deviendra beaucoup plus difficile pour les créanciers de resquiller: les créanciers seront donc contraints d'accepter des restructurations.

Door die beoordelingsbevoegdheid aan de rechter toe te kennen, ontstaat onvermijdelijk enige onzekerheid, die een gevaar kan vormen voor het noodzakelijke evenwicht dat in het raam van het eigendomsrecht in acht moet worden genomen.

3. Algemene opmerkingen over de doelmatigheid van de wetgeving

De heer Wautelet sluit af met enkele vragen en opmerkingen.

De voorliggende tekst wordt de derde waarmee België zich wapent tegen schuldeisers van Staten, na de wet van april 2008 die ertoe strekt de inbeslagneming of de overdracht te verhinderen van overheidsgeld bestemd voor de internationale samenwerking, met name via de techniek van de aasgierfondsen, en de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

Er is echter niets bekend over de doelmatigheid van de twee bestaande wetteksten. Het is bijvoorbeeld onbekend of de wet van 2015 ooit door een rechter werd toegepast.

Hoe kan de effectiviteit van deze wetgeving worden gemeten? Het feit dat niet geweten is of ze wordt toegepast, kan een indicatie zijn dat ze haar doelstelling wel degelijk bereikt. De wet van 12 juli 2015 is eigenlijk niet bedoeld om te worden toegepast. Indien dat inderdaad niet gebeurt, betekent het dat schuldeisers België mijden, aangezien ze het risico lopen dat de rechter de schuldvordering inkort of helemaal afwijst. Een niet-toegepaste wet is in dit geval paradoxaal genoeg een succesvolle wet.

Het gevolg kan evenwel zijn dat schuldeisers in andere landen verhaal gaan halen. België kan daar zelf weinig aan doen, behalve door andere landen aan te moedigen om hun wetgeving evenzeer aan te passen.

Ten tweede is het de vraag of herstructurerings met het voorliggende wetsvoorstel moeilijker worden gemaakt. Schuldeisers zullen immers weten dat hun mogelijkheden om te procederen in België kunnen worden beperkt.

Het is moeilijk in te schatten welke gevolgen deze wetgeving zal hebben voor toekomstige herstructurerings, maar de inschatting van de spreker is *a priori* positief. *Freeriden* wordt immers veel moeilijker; schuldeisers zullen bijgevolg gedwongen zijn om herstructurerings te aanvaarden.

Troisièmement se pose la question de savoir si la législation affectera le prix que les pays doivent payer pour vendre de la dette aux investisseurs.

Les clauses d'action collective (CAC) constituent un précédent, et d'aucuns se sont demandés si celles-ci auraient pour effet de rendre l'autofinancement des États plus coûteux. Des études détaillées montrent toutefois que ces CAC n'ont pas eu d'impact significatif sur le prix des obligations d'État, tandis qu'elles sont nettement plus radicales que la législation à l'examen.

M. Wautelet conclut en indiquant que la proposition de loi poursuit un très noble objectif, bien que le mécanisme soit assez compliqué et que la faisabilité et l'applicabilité en justice soulèvent des questions. Reste à savoir si l'intention est d'appliquer un jour la loi. D'autres possibilités existent d'ailleurs: dans l'État de New York, une proposition de loi visant à restructurer la dette publique est à l'étude et poursuit le même objectif: forcer les créanciers à coopérer à une restructuration lorsqu'ils s'y refusent. La proposition de loi en question ne compte que trois paragraphes, elle est plus radicale mais aussi plus simple. Il serait intéressant de voir si la proposition à l'examen ne pourrait pas, elle aussi, être simplifiée.

M. Benjamin Lemoine, chercheur, CNRS au Centre Maurice Halbwachs – École Normale Supérieure de Paris (ENS – PSL), axe son propos autour de quelques points d'éclairage historique et sociologique qui permettent de comprendre le contexte de la proposition de loi à l'examen.

Tout d'abord, il reviendra sur l'hégémonie du droit des États-Unis, et son impact en tant que point de référence central, ou de cristallisation des critiques, influençant le paysage mondial du droit, de la finance et des dettes souveraines. Il mettra en perspective la position de cette proposition par rapport à cette réalité. Ensuite, l'orateur approfondira ses analyses sur ce qui fait la spécificité d'un État, sa nature et son essence. Si cela est présenté dans cette proposition de loi comme une évidence, c'est en réalité un enjeu constamment contesté et redéfini en fonction des juridictions de référence et des avancées du capitalisme financier.

Cela amènera M. Lemoine à développer "l'énigme du consentement", plus précisément le consentement de certains des États du Sud global eux-mêmes aux dispositions contractuelles qui les exposent à des risques juridiques et des poursuites.

L'orateur abordera également le soutien indirect des pouvoirs publics et des acteurs du marché (coopératifs

Ten derde rijst de vraag of de wetgeving een impact zal hebben op de prijs die Staten moeten betalen om schuldpapier aan investeerders te verkopen.

De *collective action clauses* vormen een precedent, waarbij eveneens de vraag werd opgeworpen of ze het voor Staten niet duurder zouden maken om zich te financieren. Gedetailleerde studies tonen echter aan dat ze geen noemenswaardige invloed op de prijs van overheidsobligaties hebben gehad, terwijl CAC's veel ingrijpender zijn dan de voorliggende wetgeving.

De heer Wautelet besluit dat de doelstelling van het wetsvoorstel heel nobel is, al is het mechanisme vrij ingewikkeld en roept de haalbaarheid en de toepasbaarheid voor de rechter vragen op. De vraag blijft of het de bedoeling is om de wet ooit toe te passen. Er bestaan overigens andere mogelijkheden: in de Staat New York is over de herstructurering van overheidsschuld een wetsvoorstel hangende dat hetzelfde doel nastreeft, namelijk schuldeisers die niet willen meewerken aan een herstructurering dwingen om dat wel te doen. Het wetsvoorstel in kwestie is drie paragrafen lang, radicaler maar ook eenvoudiger. Het zou interessant zijn om na te gaan of het voorliggende voorstel niet eveneens kan worden vereenvoudigd.

De heer Benjamin Lemoine, onderzoeker bij het Centre Maurice Halbwachs (CNRS) van de École Normale Supérieure de Paris (ENS – PSL), zal zijn uiteenzetting toespitsen op enkele historische en sociologische aspecten waarmee de context van het wetsvoorstel beter kan worden begrepen.

Vooreerst betreft zijn bespreking de hegemonie van het Amerikaans recht, de impact ervan als centraal ijkpunt of als mikpunt van kritiek, alsook de invloed die het uitoefent op de wereldwijde situatie op het vlak van recht, financiën en staatsschulden. Rekening houdend met die situatie zal de spreker het voorliggende voorstel becommentariëren. Vervolgens zal hij dieper ingaan op de specifieke kenmerken, de aard en de essentie van een Staat. Een en ander wordt in dit wetsvoorstel als vanzelfsprekend naar voren geschoven, maar wordt in werkelijkheid voortdurend betwist en geherdefinieerd, afhankelijk van de als ijkpunt beschouwde rechtssystemen en de uitbreiding van het financieel kapitalisme.

Die aspecten zullen de heer Lemoine ertoe brengen het "mysterie van de instemming" te bespreken, meer specifiek de instemming die sommige Staten van het globale Zuiden zelf geven met contractuele bepalingen die hen blootstellen aan juridische risico's en vervolging.

De spreker zal het ook hebben over de indirecte steun die overheden en al dan niet meewerkende marktpelers

ou non coopératifs) envers les pratiques juridiques et financières les plus avancées, sophistiquées, voire agressives ou radicales, dans la poursuite des États.

Il expliquera aussi comment les limites de l'immunité souveraine ont été constamment repoussées, touchant même des institutions aussi éminentes que les banques centrales, soulevant ainsi des préoccupations concernant les risques financiers et juridiques systémiques. Ce phénomène est en corrélation avec la montée en puissance du *third party funding*, qui progresse parallèlement, de l'arbitrage d'investissements et de l'exécution des sentences contre les États souverains.

Enfin, M. Lemoine insistera sur le pouvoir politique acquis par les organisations financières privées, qui parviennent à coordonner une voix collective exigeant la transparence sur les actifs souverains lors de litiges, et leur capacité de se faire entendre pour débouter les initiatives publiques de réforme ou de cadre structurel, notamment celles récemment proposées par les Nations Unies ou le FMI, telles que le *Sovereign Debt Restructuring Mechanism*. Enfin, il reviendra sur le déficit de légitimité affectant les Nations Unies, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et les initiatives du Sud global, une lacune que la proposition de loi à l'examen vise à combler.

1. Différentes versions de l'intérêt général: droits du créancier versus droits de l'économie

Tout d'abord, il convient de souligner que la proposition de loi à l'examen vise à amorcer une dynamique et à susciter un effet d'entraînement auprès d'autres juridictions. Dans cette optique, il est pertinent de comprendre certains éléments essentiels propres à ces autres juridictions, par rapport auxquels le texte à l'examen prend position.

Les travaux récents de l'orateur portaient sur l'histoire d'une juridiction, celle de New York et des États-Unis, à partir du milieu des années 1960. Plus précisément, il a étudié la façon dont cette juridiction est devenue hégémonique: au sens où sa domination tendait à être acceptée par les États du Sud global, qui s'y réfèrent d'eux-mêmes. Cette juridiction joue un rôle central, de point de référence du monde, y compris en contre-point, d'où l'intérêt d'autres initiatives nationales. Comme le rappelle la proposition de loi à l'examen, trois autres propositions de loi réformant la loi de New York applicable aux dettes souveraines sont en cours d'examen à l'assemblée de New York, sans qu'elles aient été à ce jour adoptées en séance plénière lors des sessions

verlenen aan de meest geavanceerde, verfijnde en zelfs agressieve of radicale juridische en financiële praktijken bij het vervolgen van Staten.

Hij zal ook uitleggen hoe de grenzen van de soevereine immunitet voortdurend zijn verlegd, waardoor zelfs belangrijke instellingen zoals centrale banken worden getroffen en er bezorgdheid ontstaat over systemische financiële en juridische risico's. Dat fenomeen gaat gepaard met de parallel opgang makende *third party funding*, met investeringsarbitrage en met de tenuitvoerlegging van vonnissen tegen soevereine Staten.

Vervolgens zal de heer Lemoine de nadruk leggen op de politieke macht die private financiële organisaties hebben verworven. Zij slagen er namelijk in met één stem te spreken en bij geschillen transparantie te eisen over soevereine activa. Bovendien blijken zij bij machte te zijn van zich te doen horen met als doel overheidsinitiatieven voor hervormingen of structurele mechanismen te doen verwerpen, bijvoorbeeld de recente voorstellen van de VN of het IMF, waaronder het Sovereign Debt Restructuring Mechanism. Ten slotte zal de spreker ingaan op het gebrek aan legitimiteit van de Verenigde Naties, de VN-Conferentie inzake Handel en Ontwikkeling (UNCTAD) en de initiatieven van het globale Zuiden, waaraan het voorliggende wetsvoorstel een mouw wil passen.

1. Verschillende kanten van het algemeen belang: de rechten van de schuldeisers versus de rechten van de economie

Allereerst moet worden onderstreept dat het wetsvoorstel een dynamiek wil creëren en andere rechtssystemen op sleeptouw wil nemen. Begrip van een aantal specifieke essentiële elementen van die andere rechtssystemen, alsook inzicht in de in het wetsvoorstel vervatte positionering, zijn derhalve onontbeerlijk.

De recente werkzaamheden van de spreker betreffen de geschiedenis van een rechtssysteem, namelijk dat van New York en de Verenigde Staten vanaf het midden van de jaren zestig. Meer bepaald heeft de heer Lemoine bestudeerd hoe dat rechtsgebied overheersend is geworden, in die zin dat het gezag ervan meestal werd aanvaard door de Staten van het globale Zuiden, die het zelf als ijkpunt kiezen. Dat rechtssysteem vervult een centrale rol en fungeert voor de hele wereld als ijkpunt of tegenwicht. Om die reden kunnen andere nationale initiatieven interessant zijn. In het wetsvoorstel wordt eraan herinnerd dat momenteel drie voorstellen tot hervorming van de New Yorkse wetgeving inzake staatsschulden worden besproken door de wetgevende

de 2023. Elles seront remises à l'ordre du jour et à l'ouvrage en 2024.

En mars 2009, 69 % des obligations en circulation émises par des États émergents étaient régies par le droit new-yorkais. Un des piliers de la loi de New York n'est autre que le *Foreign Sovereign Immunities Act* (FSIA), promulgué en 1976. Ce qui ressort de l'étude sur archives de la fabrication de cette loi, c'est le rôle joué par le *Rule of Law Committee*: un lobby d'avocats et de financiers privés ayant pour clients les grandes compagnies pétrolières menacées d'expropriation au moment même où de nouvelles souverainetés sont conquises avec la décolonisation. Les membres de ce comité occupaient des positions éminentes au sein du département d'État. L'enjeu était alors de sortir du giron du politique (des affaires étrangères) les décisions d'immunité attribuée (ou non) aux autres souverains (non étatsuniens), pour les rendre exclusivement traitables dans les cours de justice. Il s'agissait de "dériskuer" les investisseurs privés en leur conférant un recours juridique et une sécurité vis-à-vis du pouvoir politique. Déjà, à l'époque, perce l'énigme du consentement des États eux-mêmes. En effet, cette loi a fonctionné comme une pompe d'amorçage des clauses de renonciation à l'immunité souveraine consenties par les États eux-mêmes dans le cadre de leurs contrats, conseillés d'ailleurs par des firmes spécialisées dans le conseil aux États souverains, comme le montre le travail de M. Mark Weidemaier (University of North Carolina).

Ainsi, ce qui fait la spécificité d'un État souverain – son immunité et insaisissabilité – n'allaient plus de soi; de même que la parole publique ne suffisait plus en elle-même à déterminer qu'on avait affaire à un acte d'État (*act of state*). Désormais les Cours avaient leurs mots à dire sur la qualification d'un acte souverain et un acte commercial qui pouvait faire l'objet d'un litige.

Ce qu'on voyait à l'œuvre dans le cas des États-Unis était la tension entre deux formes d'incarnation de l'intérêt général: d'un côté, son rôle de support de placement des réserves de change étrangères dans les coffres de la *Federal Reserve* à New York. L'intérêt général qui domine dans cette version est celui de New York compris et construit comme un territoire d'accueil des flux monétaires et financiers du monde entier. Ce qui importe par-dessus tout est l'immunité absolue attachée

macht van New York. Die voorstellen werden tijdens de zittingen van 2023 nog niet aangenomen door de plenaire vergadering van de relevante assemblee. Ze zullen opnieuw worden geagendeerd in 2024.

In maart 2009 viel maar liefst 69 % van de uitstaande obligaties van opkomende landen onder het recht van New York. Een van de pijlers van de New Yorkse wetgeving is de in 1976 aangenomen *Foreign Sovereign Immunities Act* (FSIA). Uit het onderzoek naar de ontstaansgeschiedenis van die wet valt de rol van het *Rule of Law Committee* op, een lobby van advocaten en particuliere financiers wier cliënten de grote oliemaatschappijen waren die met onteigening werden bedreigd in een tijd waarin via de dekolonisatie nieuwe soevereine entiteiten ontstonden. De leden van dat comité bekleedden prominente posities binnen het ministerie van Buitenlandse Zaken. Beoogd werd beslissingen inzake de al dan niet toegekende immunititeit aan andere, niet-Amerikaanse soevereine entiteiten uit de scope van de politiek (Buitenlandse Zaken) te halen en ervoor te zorgen dat een dergelijke materie uitsluitend door rechtscolleges mocht worden behandeld. Het kwam erop aan de activiteiten van de particuliere investeerders van risico te ontdoen, door in de mogelijkheid tot juridisch verhaal te voorzien en aldus een zekere mate van veiligheid tegenover de politieke macht in te bouwen. Destijds al rees de vraag hoe het dan zat met de instemming van de Staten zelf. Uit het werk van Mark Weidemaier (University of North Carolina) blijkt immers dat die wetgeving heeft geleid tot een spectaculaire toename van het aantal bedingen waarmee wordt verzaakt aan soevereine immunititeit. De betrokken Staten stemden daar via contracten zelf mee in, wat hun trouwens werd aangeraden door bedrijven gespecialiseerd in advies aan soevereine Staten.

Een en ander had tot gevolg dat niet langer kon worden uitgegaan van de specifieke kenmerken van een soevereine Staat, met name zijn immunititeit en onvatbaarheid voor beslag. Evenzo was het loutere feit dat een stellingname van de overheid afkomstig was, niet langer voldoende om te besluiten dat er sprake was van een handeling als Staat (*act of state*). Voortaan konden rechtscolleges medebepalen wat werd gekwalificeerd als soevereine handeling dan wel als handelshandeling (door een overheid) waarover een geschil kon ontstaan.

In het geval van de Verenigde Staten zag men de spanning tussen twee vormen van belichaming van het algemeen belang duidelijk aan het werk. Enerzijds was er de rol van de VS als medium om buitenlandse deviezenreserves onder te brengen in de kluisen van de Federal Reserve te New York. Vanuit dat oogpunt is het dominerende algemeen belang dat van New York, opgevat en geconstrueerd als een gebied waar de monetaire en financiële stromen van de hele wereld welkom zijn. Wat

aux banques centrales et la fluidité des transactions. D'un autre côté, pousse une forme de radicalisme juridique, un jusqu'au-boutisme des droits des créanciers et investisseurs: une "ordo-finance". Cette tension est à l'œuvre dans les pays qui décident ou non de légiférer sur les questions de transactions internationales de dette publique. Les pays créanciers doivent défendre la compétitivité à la fois de leur secteur financier national mais aussi de leur droit national.

La plus grande avancée jurisprudentielle dans les affaires de poursuite des souverains aux États-Unis a été celle de la *discovery*. En 2014, la Cour Suprême a débouté les avocats de l'Argentine dans le litige qui l'oppose à des fonds procéduriers, et n'a pas suivi l'avis du gouvernement des États-Unis, qui avait déposé un memo d'*Amicus Curiae*. Un pouvoir de divulgation d'informations sur les actifs souverains des États débiteurs a été largement reconnu et étendu, dans le but de renforcer les capacités d'investigation des créanciers en quête d'actifs pour exécuter les décisions de justice en leur faveur.

Cette jurisprudence autorise des investigations approfondies (*fishing expeditions*), permettant aux créanciers de rechercher activement des informations auprès des États souverains. Cela a considérablement élargi le champ d'action des créanciers et renforcé leur position dans les litiges impliquant un État souverain.

Ces tactiques exercent une pression significative pour inciter les États à la table des négociations, visant ainsi à parvenir à des règlements à l'amiable des litiges entre les États et les créanciers privés, une issue fréquente de ces conflits de restructuration. Cette jurisprudence octroie aux créanciers privés un pouvoir d'information considérable, transformant les Cours de justice en instruments au service des intérêts des créanciers privés.

2. Complexifier l'idée d'État-victime

L'orateur met ensuite en lumière le pouvoir financier privé et souligne comment divers instruments juridiques peuvent être mobilisés dans les stratégies de recouvrement des créanciers privés à l'encontre des États. Il souligne également que cette proposition de loi tend à freiner cette dynamique.

Il est frappant d'observer que les alternatives à l'hégémonie du droit américain ont non seulement été

daarbij vooral primeert, is de absolute immuniteit van de centrale banken en de vlotheid waarmee verrichtingen plaatsvinden. Anderzijds ontwaart men een vorm van juridisch radicalisme, een scherpstlijperij op het gebied van de rechten van schuldeisers en investeerders. Dat leidt tot financiële heerschappij. Die spanning speelt in de landen die al dan niet wetgeving uitvaardigen betreffende internationale verrichtingen met staatsschulden. De schuldeisende landen moeten de concurrentiepositie verdedigen van hun nationale financiële sector, maar ook van hun nationale wetgeving.

De grootste uit de rechtspraak voortvloeiende stap op het stuk van de vervolging van soevereine Staten in de Verenigde Staten betreft de *discovery*. In 2014 heeft het hoogerechtshof van de VS de advocaten van Argentinië in het ongelijk gesteld in hun geschil met gedingvoerende fondsen en werd geen gevolg gegeven aan het advies van de Amerikaanse regering die als *amicus curiae* een document had ingediend. De bevoegdheid om informatie vrij te geven over de soevereine activa van debiteurstaten werd algemeen erkend en uitgebreid, met het oog op de uitbreiding van de onderzoekscapaciteiten van de schuldeisers die activa zoeken om rechterlijke uitspraken in hun voordeel af te dwingen.

Die rechtspraak staat grondige onderzoeken toe (*fishing expeditions*), waardoor de schuldeisers actief op zoek kunnen gaan naar informatie bij de soevereine Staten. Een en ander heeft de actiemiddelen van de schuldeisers aanzienlijk verruimd en heeft hun positie versterkt in de geschillen waarbij een soevereine Staat betrokken is.

Met dergelijke tactieken worden de Staten fors onder druk gezet om aan de onderhandelingstafel plaats te nemen, met als doel geschillen tussen Staten en particuliere schuldeisers in der minne te schikken, iets waar zulke door schuldherschikking ingegeven conflicten vaak op uitlopen. Die rechtspraak verleent de particuliere schuldeisers een aanzienlijke macht over informatie, waardoor de rechtscolleges instrumenten worden die de belangen van particuliere schuldeisers dienen.

2. Het idee van de Staat als slachtoffer complex maken

De spreker gaat vervolgens in op de particuliere financiële macht en hij benadrukt hoe verschillende juridische instrumenten kunnen worden ingezet bij de invorderingsstrategieën van particuliere schuldeisers jegens Staten. Hij benadrukt ook dat dit wetsvoorstel ertoe strekt die dynamiek aan banden te leggen.

Het is opmerkelijk dat de alternatieven voor de hegemonie van het Amerikaanse recht niet alleen werden

entravées par le secteur financier des États-Unis, mais également, ce qui est assez surprenant, par les États concernés eux-mêmes, lesquels sont parfois empêtrés dans d'interminables avec des créanciers privés.

C'est par exemple le cas de l'Argentine, où M. Roberto Lavagna, le ministre de l'Économie et des Finances de l'époque, s'est opposé au milieu des années 2000 à un mécanisme contraignant de restructuration de la dette. Le Mexique, qui a connu une situation similaire, est devenu le chef de file de la contestation d'un tel mécanisme et a préconisé la voie contractuelle des *collective action clauses*.

Cette énigme du consentement des États concernés à prendre ces risques, en l'absence de sécurité juridique collective, peut être examinée de manière plus approfondie. Ces États s'exposent à des poursuites potentielles, ce qui peut être expliqué au regard d'un argument avancé par les marchés de capitaux eux-mêmes, à savoir le rôle de l'*Emerging Markets Trading Organisation* à New York, un collectif de créanciers. Une législation trop contraignante pour les créanciers compromettrait les flux de capitaux et les investissements à destination des pays émergents qui adopteraient cette législation ou qui simplement la soutiendraient.

M. Lemoine a déjà évoqué l'action collective des créanciers. On constate cependant un problème au niveau de l'action collective des États. Faute de coordination, nombre de pays – y compris parfois les plus défavorisés – s'opposent à des solutions collectives et coopératives. Ils préfèrent jouer la carte individuelle de la compétitivité financière.

Les pouvoirs publics ont longtemps soutenu les législations qui favorisent les créanciers et ouvrent la porte à des litiges prolongés, en partant du principe que les créanciers non coopératifs joueraient un rôle disciplinaire. Ils étaient censés dissuader un recours au défaut de dette souveraine ou la possibilité de procéder à une restructuration de la dette. Le pouvoir des créanciers privés a été défendu au nom de la liquidité des marchés et de leur rôle de dernier recours pour sanctionner les États ayant l'intention de jouer la carte du défaut souverain. La proposition de loi à l'examen, au même titre que la législation à l'examen dans l'État de New York, pourrait être un signe de changement.

L'orateur souligne enfin l'importance d'un groupe de professionnels qui exploitent les litiges dans le domaine de la dette souveraine. Ils pèsent considérablement sur les règlements à l'amiable et font pression sur des États. Une véritable industrie de la poursuite des États souverains, utilisant tant des tactiques juridiques que

belemmerd door de financiële sector van de Verenigde Staten, maar verrassend genoeg ook door de betrokken Staten zelf, die soms verwickeld zijn in lang aanslepende conflicten met private schuldeisers.

Dit is bijvoorbeeld het geval voor Argentinië, waar de toenmalige minister van Economie en Financiën, Roberto Lavagna, zich midden de jaren 2000 verzette tegen een dwingend mechanisme van schulderstructurering. *Idem* in Mexico: het land nam het voortouw in het betwisten van een dergelijk mechanisme en pleitte voor de contractuele weg van de *collective action clauses*.

Dit vraagstuk, waarbij de Staten instemmen met deze risico's en met de afwezigheid van collectieve juridische zekerheid, kan verder worden onderzocht. Zij stellen zich bloot aan potentiële vervolging, wat kan worden verklaard door een argument vanuit de kapitaalmarkten zelf, met name de rol van de *Emerging Markets Trading Organisation* in New York, een collectief van schuldeisers. Te strenge wetgeving voor schuldeisers zou de kapitaalstroom en investeringen naar opkomende landen, die een dergelijke wetgeving zouden aannemen of zelfs maar steunen, in gevaar brengen.

De heer Lemoine verwees reeds naar de collectieve actie van schuldeisers. Er is echter een probleem met betrekking tot de collectieve actie van Staten. Door een gebrek aan coördinatie gaan veel landen, inclusief soms de meest benadeelde, niet akkoord met collectieve en coöperatieve oplossingen. Ze geven er de voorkeur aan om de individuele kaart van de financiële concurrentiekracht te trekken.

Wetgeving die schuldeisers bevoordeelt en de deur opent voor langdurige rechtsgeschillen, kreeg lange tijd steun van de overheden, vanuit de opvatting dat niet-coöperatieve schuldeisers een disciplinerende rol zouden spelen. Ze werden geacht faillissementen, of de mogelijkheid om een beroep te doen op schulderstructurering, te ontraden. De macht van de private schuldeisers werd verdedigd in naam van de liquiditeit van de markten en hun rol als laatste sanctiemiddel voor Staten die de kaart van het faillissement willen spelen. Dit wetsvoorstel, evenals de wetgeving die voorligt in de Staat New York, zou een teken van verandering kunnen zijn.

De spreker onderstreept ten slotte het belang van een professionele groep die geschillen op het gebied van overheidsschuld uitbuit, wat aanzienlijk weegt op minnelijke schikkingen en Staten onder druk zet. Er is een ware industrie ontstaan van het vervolgen van soevereine Staten, waarbij zowel juridische als niet-juridische

des tactiques non juridiques, a vu le jour. Un traçage de la dette souveraine (*asset tracing*) est activement réalisé dans le cadre du financement de procédures juridiques par des tiers. Pour ce faire, des consortiums sont mis en place dans le but d'intimider les États et de les poursuivre afin de les amener à la table des négociations et de leur faire accepter des décisions juridiques.

Mr Daniel Munevar, Economic Affairs Officer, UNCTAD, highlights that the proposed legislation aligns closely with broader international goals. As articulated by UNCTAD in its Trade and Development Report 2022 and 2023, echoed in the United Nations Secretary-General's report to the 76th General Assembly, and further emphasized in the Sustainable Development Goals (SDG) stimulus proposal launched by Secretary-General António Guterres in 2023, there exists a pressing need for legislation that ensures the participation of commercial creditors in debt restructuring efforts.

The proposed law not only contributes to the achievement of SDG targets but also reinforces the international community's commitment to fostering economic stability and resilience in developing countries. By endorsing this legislation, Belgium can provide leadership in upholding global agendas and catalyse positive change on a broader scale.

The need to insure the participation of commercial creditors in debt relief efforts is a priority in the context of a development crisis triggered by raising debt levels.

The median level of external public debt of developing countries has increased from 19 to 29 % of GDP between 2010 and 2021. Developing countries' ability to generate foreign exchange through exports to service their external debt obligations has also been deteriorating. The ratio of external public debt to exports increased from 71 % in 2010 to 112 % in 2021. During the same period, external public debt service as a share of exports doubled 3.9 % to 7.4 %.

Against this context of increasing indebtedness, the importance of commercial creditors in the external indebtedness of developing countries has grown steadily. Since 2010, the share of external public debt owed to commercial creditors has risen from 47 to 62 %. The increasing share of public debt owed to this type of creditor presents two challenges. First, borrowing from commercial sources is more expensive than concessional financing from official sources. Second, the growing complexity of the creditor base makes it more difficult to successfully complete a debt restructuring when needed. Delays and uncertainties increase the costs of resolving debt crises.

tactieken worden gebruikt. Overheidsschuld wordt actief opgespoord (*asset tracing*) in het kader van de financiering van juridische procedures door derden. Daarbij worden consortia opgezet die dienen om Staten te intimideren en te vervolgen teneinde hen aan de onderhandelings-tafel te krijgen en hen juridische beslissingen te doen accepteren.

Mr Daniel Munevar, Economic Affairs Officer, UNCTAD, highlights that the proposed legislation aligns closely with broader international goals. As articulated by UNCTAD in its Trade and Development Report 2022 and 2023, echoed in the United Nations Secretary-General's report to the 76th General Assembly, and further emphasized in the Sustainable Development Goals (SDG) stimulus proposal launched by Secretary-General António Guterres in 2023, there exists a pressing need for legislation that ensures the participation of commercial creditors in debt restructuring efforts.

The proposed law not only contributes to the achievement of SDG targets but also reinforces the international community's commitment to fostering economic stability and resilience in developing countries. By endorsing this legislation, Belgium can provide leadership in upholding global agendas and catalyse positive change on a broader scale.

The need to insure the participation of commercial creditors in debt relief efforts is a priority in the context of a development crisis triggered by raising debt levels.

The median level of external public debt of developing countries has increased from 19 to 29 % of GDP between 2010 and 2021. Developing countries' ability to generate foreign exchange through exports to service their external debt obligations has also been deteriorating. The ratio of external public debt to exports increased from 71 % in 2010 to 112 % in 2021. During the same period, external public debt service as a share of exports doubled 3.9 % to 7.4 %.

Against this context of increasing indebtedness, the importance of commercial creditors in the external indebtedness of developing countries has grown steadily. Since 2010, the share of external public debt owed to commercial creditors has risen from 47 to 62 %. The increasing share of public debt owed to this type of creditor presents two challenges. First, borrowing from commercial sources is more expensive than concessional financing from official sources. Second, the growing complexity of the creditor base makes it more difficult to successfully complete a debt restructuring when needed. Delays and uncertainties increase the costs of resolving debt crises.

The lack of an adequate legal mechanism to facilitate debt restructurings has stark developmental consequences. Uncertainty over the economic prospects of developing countries has brought capital flows, vital to finance the achievement of the SDG agenda, to a standstill. Capital is not flowing in to finance development, but it's being drained out to repay creditors. For the first time since 2008, governments in developing countries paid more to their creditors than they received in fresh funds. The number of countries with net negative financial transfers on public debt increased from 36 to 52 between 2019 and 2022, which for half of them, drained 3.7 % or more of government revenues. It is not surprising then that UNCTAD estimates show that 3.3 billion people are living in countries where government expenditure on interest payments is higher than expenditures on either education or health.

The legislation under discussion in Belgium can help to address several challenges caused by the lack of comprehensive participation of external sovereign creditors in a process of debt crisis resolution. Mr Munevar focuses on four concrete aspects.

First, commercial creditors have exercised de-facto seniority over official creditors in debt treatments over the last decades. The lack of an international bankruptcy regime makes creditor seniority a matter of custom and convention. In theory, debts owed to multilateral creditors, such as the IMF and World Bank, are senior to debts owed to bilateral creditors, which in turn are senior to commercial creditors. However, in practice, while multilateral creditors remain senior to the rest of the creditor base, commercial creditors have become senior to official creditors. Research shows that over the last decades, haircuts in debt treatments by bilateral creditors grouped in the Paris Club reached 78.6 %, compared to 40 % to commercial creditors. This implies that commercial creditors have managed to reduce their losses at the expense of taxpayers.

Second, the system has incentivized investors to specialize in distressed debt portfolios, in order to reap significant profits. Investors who bought sovereign debt at times of crisis, looking to profit from higher-than-expected recovery rates in the aftermath of debt restructuring, including through the use of aggressive litigation in foreign courts, tend to outperform institutional investors. Research estimates that the returns of distressed investors in the event of a debt restructuring, reach 28 % compared to 0.9 % of institutional investors. The existing architecture thus incentivizes the use of aggressive litigation strategies by distressed debt investors, who seek to capitalize on higher-than-anticipated recovery rates following debt restructurings. This creates

The lack of an adequate legal mechanism to facilitate debt restructurings has stark developmental consequences. Uncertainty over the economic prospects of developing countries has brought capital flows, vital to finance the achievement of the SDG agenda, to a standstill. Capital is not flowing in to finance development, but it's being drained out to repay creditors. For the first time since 2008, governments in developing countries paid more to their creditors than they received in fresh funds. The number of countries with net negative financial transfers on public debt increased from 36 to 52 between 2019 and 2022, which for half of them, drained 3.7 % or more of government revenues. It is not surprising then that UNCTAD estimates show that 3.3 billion people are living in countries where government expenditure on interest payments is higher than expenditures on either education or health.

The legislation under discussion in Belgium can help to address several challenges caused by the lack of comprehensive participation of external sovereign creditors in a process of debt crisis resolution. Mr Munevar focuses on four concrete aspects.

First, commercial creditors have exercised de-facto seniority over official creditors in debt treatments over the last decades. The lack of an international bankruptcy regime makes creditor seniority a matter of custom and convention. In theory, debts owed to multilateral creditors, such as the IMF and World Bank, are senior to debts owed to bilateral creditors, which in turn are senior to commercial creditors. However, in practice, while multilateral creditors remain senior to the rest of the creditor base, commercial creditors have become senior to official creditors. Research shows that over the last decades, haircuts in debt treatments by bilateral creditors grouped in the Paris Club reached 78.6 %, compared to 40 % to commercial creditors. This implies that commercial creditors have managed to reduce their losses at the expense of taxpayers.

Second, the system has incentivized investors to specialize in distressed debt portfolios, in order to reap significant profits. Investors who bought sovereign debt at times of crisis, looking to profit from higher-than-expected recovery rates in the aftermath of debt restructuring, including through the use of aggressive litigation in foreign courts, tend to outperform institutional investors. Research estimates that the returns of distressed investors in the event of a debt restructuring, reach 28 % compared to 0.9 % of institutional investors. The existing architecture thus incentivizes the use of aggressive litigation strategies by distressed debt investors, who seek to capitalize on higher-than-anticipated recovery rates following debt restructurings.

a distorted incentive structure, favouring speculative behaviour over cooperative solutions.

Third, given these incentives, the lack of participation of commercial creditors in recent debt treatments is no surprise. The G20 debt service suspension initiative provided US\$ 12.9 billion in suspended debt payments to 48 countries between 2020 and 2021. While the G20 called for the participation of commercial creditors in this initiative, only one such creditor did.

In the case of debt treatments under the G20 Common Framework, commercial creditor participation has been no less contentious. Out of four countries that have applied to the Framework, only Chad has managed to conclude an agreement. The negotiations took more than two years, even though the country had one single commercial creditor. The terms of the agreement with the commercial creditor remain undisclosed to this date. A similar challenge is being faced by Zambia. While negotiations with the respective Official Creditor Committee have reached a conclusion, negotiations with commercial creditors have faced severe delays due to differences with respect to the implementation of the principle of comparability of treatment.

Fourth, protracted negotiations cause harm to the debtor country and its citizens. The UNCTAD Trade and Development Report 2022 highlights that the length of ongoing debt restructurings in the aftermath of the COVID-19 pandemic is above the historical average of the last 50 years. In effect, developing countries in debt distress are trapped by strategic creditor choices which are more responsive to repeated inter-creditor disputes across countries than to the economic and developmental considerations of a specific debt restructuring negotiation.

Against this background, the legislative proposal holds significant importance in the area of debt crisis resolution, offering a potential solution to the complex challenges faced by developing countries undergoing a debt restructuring. This initiative could ensure that both official and commercial creditors, upon bringing cases before Belgian courts, are bound by the principle of comparability of treatment. By stipulating that creditors cannot obtain more through legal action than they would have gained by participating in multilateral debt relief efforts, this legislation incentivizes cooperation and discourages opportunistic behaviour explicitly subsidized by taxpayers. This not only reinforces the importance of multilateral approaches to debt restructuring but also safeguards against potential exploitation of legal loopholes, thus promoting a fair and balanced resolution process.

This creates a distorted incentive structure, favouring speculative behaviour over cooperative solutions.

Third, given these incentives, the lack of participation of commercial creditors in recent debt treatments is no surprise. The G20 debt service suspension initiative provided US\$ 12.9 billion in suspended debt payments to 48 countries between 2020 and 2021. While the G20 called for the participation of commercial creditors in this initiative, only one such creditor did.

In the case of debt treatments under the G20 Common Framework, commercial creditor participation has been no less contentious. Out of four countries that have applied to the Framework, only Chad has managed to conclude an agreement. The negotiations took more than two years, even though the country had one single commercial creditor. The terms of the agreement with the commercial creditor remain undisclosed to this date. A similar challenge is being faced by Zambia. While negotiations with the respective Official Creditor Committee have reached a conclusion, negotiations with commercial creditors have faced severe delays due to differences with respect to the implementation of the principle of comparability of treatment.

Fourth, protracted negotiations cause harm to the debtor country and its citizens. The UNCTAD Trade and Development Report 2022 highlights that the length of ongoing debt restructurings in the aftermath of the COVID-19 pandemic is above the historical average of the last 50 years. In effect, developing countries in debt distress are trapped by strategic creditor choices which are more responsive to repeated inter-creditor disputes across countries than to the economic and developmental considerations of a specific debt restructuring negotiation.

Against this background, the legislative proposal holds significant importance in the area of debt crisis resolution, offering a potential solution to the complex challenges faced by developing countries undergoing a debt restructuring. This initiative could ensure that both official and commercial creditors, upon bringing cases before Belgian courts, are bound by the principle of comparability of treatment. By stipulating that creditors cannot obtain more through legal action than they would have gained by participating in multilateral debt relief efforts, this legislation incentivizes cooperation and discourages opportunistic behaviour explicitly subsidized by taxpayers. This not only reinforces the importance of multilateral approaches to debt restructuring but also safeguards against potential exploitation of legal loopholes, thus promoting a fair and balanced resolution process.

In addition, by requiring creditors to disclose reasons for refusal to participate in multilateral debt restructuring efforts, this law not only fosters transparency but also promotes fairness and cooperation among stakeholders.

Furthermore, Mr Munevar suggests an area in which the bill could be strengthened. The definition of comparability of treatment remains a contentious issue. The Paris Club assesses the fulfilment of the principle based on three separate concepts without a defined formula. Unless, and until, the Paris Club provides a concrete definition of this notion to be applied in Paris Club treatments, as well as existing and future debt treatments, this could create practical difficulties in the implementation of the principle by Belgian courts. To address this issue, a Belgian court could rely on an assessment by a non-creditor third party of the effective recovery ceiling based on the treatment provided by official creditors. UNCTAD, an organization with a technical observer status at the Paris Club since 1978, could be one such option.

Mr Munevar concludes these remarks highlighting the pivotal importance of this initiative for ongoing global efforts to establish a development aligned international financial architecture. Ongoing efforts include recommendations by the International Development Committee of the UK Parliament. The Committee called on Government to consult on the introduction of legislation to bring commercial creditors into multilateral debt treatments. Meanwhile, in the United States, the state of New York is considering a law that would change conditions for developing countries restructuring sovereign debts. It would force commercial creditors, including bondholders, to give the same relief as lender governments and help streamline agreements between lenders and borrowers renegotiating terms following defaults. Belgium has the opportunity to lead by example and set a new standard for debt restructuring practices. Through collective action and forward-thinking policy measures, Belgium has the potential to herald a new era of cooperation and fairness in managing sovereign debt crises, ultimately contributing to the broader goals of sustainable development.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) fait observer que personne n'a intérêt à placer les pays visés dans une position qui ne leur permettrait plus d'assumer leurs responsabilités à l'égard de leurs populations ni de soigner ou d'instruire leurs habitants.

In addition, by requiring creditors to disclose reasons for refusal to participate in multilateral debt restructuring efforts, this law not only fosters transparency but also promotes fairness and cooperation among stakeholders.

Furthermore, Mr Munevar suggests an area in which the bill could be strengthened. The definition of comparability of treatment remains a contentious issue. The Paris Club assesses the fulfilment of the principle based on three separate concepts without a defined formula. Unless, and until, the Paris Club provides a concrete definition of this notion to be applied in Paris Club treatments, as well as existing and future debt treatments, this could create practical difficulties in the implementation of the principle by Belgian courts. To address this issue, a Belgian court could rely on an assessment by a non-creditor third party of the effective recovery ceiling based on the treatment provided by official creditors. UNCTAD, an organization with a technical observer status at the Paris Club since 1978, could be one such option.

Mr Munevar concludes these remarks highlighting the pivotal importance of this initiative for ongoing global efforts to establish a development aligned international financial architecture. Ongoing efforts include recommendations by the International Development Committee of the UK Parliament. The Committee called on Government to consult on the introduction of legislation to bring commercial creditors into multilateral debt treatments. Meanwhile, in the United States, the state of New York is considering a law that would change conditions for developing countries restructuring sovereign debts. It would force commercial creditors, including bondholders, to give the same relief as lender governments and help streamline agreements between lenders and borrowers renegotiating terms following defaults. Belgium has the opportunity to lead by example and set a new standard for debt restructuring practices. Through collective action and forward-thinking policy measures, Belgium has the potential to herald a new era of cooperation and fairness in managing sovereign debt crises, ultimately contributing to the broader goals of sustainable development.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) merkt op dat niemand erbij gebaat is dat de landen in kwestie in een positie verzeilen waarin ze hun verantwoordelijkheden tegenover hun bevolking niet meer kunnen waarborgen en waarin ze niet meer kunnen instaan voor de gezondheidszorg of het onderwijs van hun inwoners.

Les exposés introductifs ont clairement montré que cette situation serait intenable pour les pays eux-mêmes, mais qu'elle ne serait pas non plus profitable aux créanciers privés ou publics. En outre, tout le monde devrait comprendre que, sur le plan moral, il n'est pas admissible que la pauvreté soit un objet de spéculation.

Il ressort clairement de l'analyse réalisée que la restructuration des dettes est essentielle à cet égard. C'est pourquoi il importe évidemment d'associer toutes les parties prenantes à cette restructuration. Si certains créanciers refusent d'y participer, toute cette opération sera inutile. Au contraire, elle créera un déséquilibre injuste: les créanciers qui ne participeront pas profiteront des créanciers qui y participeront. Qui plus est, cette opération n'encouragerait pas les pays débiteurs à changer ou à s'améliorer.

L'intervenant estime que cette analyse recueille un large consensus. La question est de savoir si la proposition de loi à l'examen contribuera à atteindre cet objectif. Selon la plupart des interventions, ce sera effectivement le cas.

C'est pourquoi M. Vanbesien demande d'encore éclaircir plusieurs points pour lever toutes les incertitudes.

Selon M. Munevar, un seul établissement commercial a participé à la restructuration de dettes jusqu'à présent. Peut-il préciser le type d'établissements commerciaux visé. S'agit-il seulement de banques ou également d'autres entreprises ou créanciers?

M. Vanbesien demande à M. Vivien quel rôle la Chine joue dans ce domaine et quelle est l'incidence de sa position.

La proposition de loi à l'examen pourrait-elle entraver des initiatives diplomatiques de la Belgique?

Enfin, la loi proposée risque-t-elle d'entraîner une hausse des taux d'intérêt pour les pays lourdement endettés?

M. Malik Ben Achour (PS) renvoie à la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours. La proposition de loi à l'examen veut, dans le même ordre d'idées, s'attaquer au cynisme dont font preuve certains spéculateurs. L'objectif est de jouer un rôle de pionnier sur le plan éthique dans le monde financier et éventuellement d'avoir une fonction exemplative sur la scène internationale.

Dans certains pays, la dette excède l'ensemble des dépenses possibles au bénéfice de la population. Personne

Uit de inleidende uiteenzettingen werd duidelijk dat dit onhoudbaar is voor die landen zelf, maar dat het evenmin bevorderlijk is voor zowel de private als de publieke schuldeisers. Daarenboven zou iedereen het morele bewustzijn moeten hebben dat armoede geen speelbal mag zijn van speculatie.

De gemaakte analyse maakt duidelijk dat schuldher-schikking daartoe van cruciaal belang is. Om die reden is het uiteraard belangrijk dat iedereen meedoet aan die herschikking. Als sommige schuldeisers dat niet doen, heeft die hele operatie geen zin. Integendeel, dat zou een onrechtvaardig onevenwicht creëren: schuldeisers die niet participeren zouden profiteren van degenen die dat wel doen. En nog belangrijker: het zou ervoor zorgen dat voor de debiteurlanden niets verandert of verbetert.

De spreker is van mening dat deze redenering op een vrij grote consensus kan bogen. De vraag is of dit wetsvoorstel helpt om die doelstelling te verwezenlijken. Uit de meeste betogen blijkt van wel.

Om die reden vraagt de heer Vanbesien om nog enkele zaken zeer duidelijk te maken teneinde alle onzekerheid weg te nemen.

De heer Munevar verklaarde dat slechts één commerciële instelling tot nu toe aan schuldher-schikking heeft deelgenomen. Kan hij meer toelichting geven bij het type van commerciële instellingen? Gaat het enkel over banken of zijn er ook andere bedrijven en schuldeisers?

Van de heer Vivien verneemt de heer Vanbesien graag welke rol China in dit hele verhaal speelt, alsook wat de impact van de Chinese houding is.

Zou het wetsvoorstel diplomatieke initiatieven van België kunnen belemmeren?

Loopt men tot slot het risico dat de rentevoeten voor landen met een hoge schuldenlast zullen stijgen als gevolg van deze wet?

De heer Malik Ben Achour (PS) verwijst naar de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aas-gierfondsen aan te pakken. In dezelfde gedachtegang strekt dit wetsvoorstel ertoe het cynisme van sommige speculanten aan te pakken. Het is de bedoeling om op ethisch vlak een voortrekkersrol te spelen in de financiële wereld en om eventueel een voorbeeldfunctie te vervullen op het internationale toneel.

In sommige landen ligt de schuldenlast hoger dan alle mogelijke uitgaven die ten goede komen aan de

ne conteste dès lors l'opportunité d'entreprendre des actions dans ce domaine.

L'objectif du texte à l'examen est clair: les créanciers qui ne coopèrent pas sont encouragés à participer à la suspension ou à la restructuration de la dette publique, le juge conservant toutefois une certaine liberté d'appréciation.

L'intervenant retient des exposés introductifs que le texte à l'examen est considéré comme modéré et qu'il répond même à une tendance internationale.

M. Ben Achour souhaite ensuite revenir en détail sur les observations relatives à l'insécurité juridique. Celles-ci ont été associées au risque pour l'attractivité de la Belgique en tant que centre financier. Peut-on partir du principe que cette insécurité juridique découlerait de la liberté d'appréciation laissée au juge? S'indiquerait-il dès lors de réduire cette marge d'appréciation?

Il a été renvoyé à la législation de l'État de New York, qui est, selon M. Wautelet, plus radicale et plus claire. Devrait-on s'en inspirer pour d'éventuels amendements?

Enfin, l'intervenant demande plus de clarté à propos de l'observation selon laquelle cette législation pourrait réduire les flux financiers vers les pays du Sud, dès lors que les prêteurs seraient moins disposés à leur octroyer des crédits. Les mesures proposées entraînent-elles effectivement un risque pour ces pays?

M. Benoît Piedboeuf (MR) demande également si cette législation ne diminue pas la capacité de financement de certains pays, notamment auprès des financiers privés.

La législation sur les fonds vautours a également été citée comme source d'inspiration pour la proposition de loi à l'examen. Les experts estiment-ils que les prêteurs privés et les banques devraient être assimilés à ces fonds?

Une initiative isolée de la Belgique n'entraînerait-elle pas surtout des obligations pour les banques belges plutôt que pour les institutions financières étrangères?

Une proposition de réorganisation judiciaire au niveau international constituerait une approche pertinente, car les mesures visées pourraient s'appliquer largement.

L'intervenant n'est pas opposé à l'approche proposée, moyennant les réserves juridiques d'usage. Il ressort des exposés introductifs que, de manière générale,

bevolking. Niemand betwist dan ook dat het belangrijk is om actie te ondernemen op dit terrein.

De doelstelling van de voorliggende tekst is duidelijk: schuldeisers die niet meewerken worden aangespoord om deel te nemen aan de opschorting of herstructurering van overheidsschuld, waarbij de rechter een zekere beoordelingsvrijheid behoudt.

De spreker onthoudt uit de inleidende uiteenzettingen dat de voorliggende tekst als gematigd wordt beschouwd en zelfs beantwoordt aan een internationale tendens.

De heer Ben Achour gaat vervolgens dieper in op de bemerkingen aangaande juridische onzekerheid. Dat werd in verband gebracht met het risico voor de aantrekkelijkheid van België als financieel centrum. Kan men aannemen dat deze juridische onzekerheid zou voortvloeien uit de beoordelingsvrijheid die aan de rechter wordt verleend? Zou het bijgevolg raadzaam zijn om die beoordelingsmarge te verkleinen?

Er werd voorts verwezen naar de wetgeving van de Staat New York, die volgens de heer Wautelet radicaler en duidelijker is. Zou men zich daarop moeten inspireren voor eventuele amendementen?

Tot slot vraagt de spreker meer duidelijkheid over de opmerking dat een dergelijke wetgeving de financiële stromen naar de landen in het Zuiden zou kunnen verkleinen, aangezien kredietverstrekkers minder geneigd zouden zijn om hen geld te lenen. Betekent dat inderdaad een risico voor deze landen?

De heer Benoît Piedboeuf (MR) vraagt eveneens of deze wetgeving de financieringscapaciteit van sommige landen niet vermindert, met name bij privéfinanciers.

Verder werd verwezen naar de wetgeving inzake aasgierfondsen als inspiratiebron voor dit wetsvoorstel. Zijn de deskundigen van mening dat private kredietverstrekkers en banken met dergelijke fondsen gelijkgesteld moeten worden?

Zal een alleenstaand initiatief van België niet vooral verplichtingen teweegbrengen voor de Belgische banken en niet zozeer voor buitenlandse financiële instellingen?

Een voorstel dat op internationaal vlak een gerechtelijke reorganisatie bewerkstelligt zou een intelligente benadering zijn, opdat de beoogde maatregelen breed worden toegepast.

De spreker is niet gekant tegen de in het voorstel vervatte benadering, met het nodige juridische voorbehoud. Uit de inleidende uiteenzettingen bleek dat alle

l'ensemble des spécialistes sont favorables à une initiative de cette nature.

M. Wouter Beke (cd&v) se réjouit que la problématique ait clairement été définie et que des chiffres complémentaires aient été fournis. Les observations formulées seront utiles pour l'examen ultérieur de la proposition de loi.

Le groupe cd&v soutient les objectifs poursuivis par la proposition de loi. Cependant, il est important d'observer que le rééchelonnement de la dette n'est pas la seule solution et que son succès dépendra de plusieurs facteurs, notamment de la bonne volonté de tous les créanciers à coopérer, de la capacité du pays concerné à mettre en œuvre des réformes et de la situation économique générale. Une approche globale de la gestion de la dette, caractérisée notamment par des prêts raisonnables et une utilisation efficace des fonds empruntés, est également cruciale pour éviter des problèmes d'endettement futurs. Les détracteurs rétorqueront qu'un rééchelonnement de la dette ou un moratoire sur les dettes ne constitue en réalité qu'un sursis. Ce sera effectivement le cas si toutes les conditions ne sont pas remplies.

Pour ce qui est de la politique menée par des pays comme la Chine et la Russie, il est en soi positif que les créanciers privés soient associés aux efforts fournis. Ils ont eu la possibilité d'y participer sur une base volontaire, mais n'y ont pas toujours répondu favorablement. Les grands acteurs tels que la Chine, la Russie ou l'Arabie saoudite qui accordent des prêts à tour de bras, pour des raisons géopolitiques plutôt qu'économiques, restent toutefois hors de portée. Cette proposition ne risque-t-elle pas, dès lors, d'entraîner tout simplement un basculement vers les créanciers privés dans les pays susmentionnés?

La proposition doit en outre être techniquement réalisable. Il convient de déterminer clairement quelles sont les entités qui peuvent être visées par la proposition de loi. Il convient également d'interpréter plus précisément ce qu'il faut entendre par "contrôlée directement ou indirectement". Cette formulation ne pourrait-elle pas être clarifiée en intégrant des dispositions similaires à celles inscrites dans le Code des sociétés et associations (CSA) concernant les "sociétés liées"?

M. Marco Van Hees (PVDA-PTB) revient sur les créanciers visés. Il a bien noté que les orateurs trouvent plus judicieux de parler de "créanciers non coopératifs" plutôt que de "créanciers privés".

specialisten een dergelijk initiatief over het algemeen gunstig gezind zijn.

De heer Wouter Beke (cd&v) is tevreden met de duidelijke omschrijving van de problematiek en de bijkomende cijfers. De opmerkingen zijn nuttig voor de verdere behandeling van dit wetsvoorstel.

De cd&v-fractie staat achter de doelstellingen van het wetsvoorstel. Het is echter belangrijk om op te merken dat schuldherschikking niet de enige oplossing is en dat het succes ervan afhangt van verschillende factoren, waaronder de bereidheid van alle crediteuren om mee te werken, de capaciteit van het land om hervormingen door te voeren en de algehele economische situatie. Een alomvattende aanpak van schuldbeheer, inclusief verantwoord lenen en efficiënt gebruik van geleende middelen, is ook van cruciaal belang om toekomstige schuldproblemen te voorkomen. Critici zullen echter stellen dat een schuldherschikking of schuldmoratorium in feite uitstel van executie is. Dat is inderdaad correct indien niet aan alle voorwaarden voldaan wordt.

In verband met het beleid van landen zoals China en Rusland is het op zich positief dat de private debiteuren mee in het bad worden getrokken. Ze hebben de kans gekregen om dat op vrijwillige basis te doen, maar zijn niet altijd op de uitnodiging ingegaan. De grote spelers zoals China, Rusland of Saoedi-Arabië, die kwistig met leningen strooien om geopolitieke veeleer dan economische redenen, blijven in dit voorstel buiten schot. Dreigt daardoor niet gewoon een verschuiving van de private crediteuren naar voornoemde landen?

Het voorstel moet daarnaast technisch uitvoerbaar zijn. Er moet duidelijk bepaald worden welke entiteiten allemaal gevat kunnen worden door het wetsvoorstel. Men dient een nadere interpretatie te geven aan "rechtstreeks of onrechtstreeks onder toezicht staan". Kan dit niet verduidelijkt worden door gelijkaardige bepalingen op te nemen zoals deze in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV) staan over "verbonden vennootschappen"?

De heer Marco Van Hees (PVDA-PTB) komt terug op de in het wetsvoorstel bedoelde schuldeisers. Het is hem niet ontgaan dat de sprekers het verstandiger achten om over "niet-meewerkende schuldeisers" te spreken in plaats van over "privéschuldeisers".

Cela étant, la proposition de loi cite une étude de 2021 coordonnée par 11.11.11 selon laquelle six institutions financières actives en Belgique (dont quatre y ont leur siège social) jouent un rôle important dans l'endettement de certains pays du Sud.

Il ressort de cette étude que bon nombre de ces banques pratiquaient, en pleine crise du coronavirus, des taux d'intérêt supérieurs à 10 %, pouvant aller jusqu'à 24 %.

Ces institutions financières sont BNP Paribas, Deutsche Bank, Degroof Petercam, Candriam, KBC Group et Ackermans & van Haaren.

Selon le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes (CADTM), ensemble, elles ont investi dans les obligations d'État de 32 pays et détiennent 8,55 % de l'ensemble des souscriptions effectuées entre mars 2020 et mars 2021 dans 13 pays.

Connaît-on le montant des profits engrangés par ces six institutions privées en tant que créancières de pays à revenu faible ou intermédiaire?

Si la proposition de loi à l'examen est adoptée, cela peut-il avoir un impact (à la baisse ou à la hausse) sur les futurs taux d'intérêt?

La hausse des taux directeurs de la *Federal Reserve* ou de la Banque centrale européenne (BCE) ont un impact dans tous les pays. On le voit en Belgique, où après avoir atteint un montant historiquement bas, les intérêts de la dette subissent une forte hausse. Les impacts négatifs en Belgique sont catastrophiques dans les pays du Sud. Cette politique de taux élevés, menée au nom de la lutte contre l'inflation mais aux dépens de la croissance et des finances publiques, est-elle justifiée?

Dispose-t-on de statistiques concernant le nombre de cas où les tribunaux belges ont été saisis par des créanciers pour le remboursement de dettes souveraines? Parmi ce nombre, combien sont le fait de créanciers privés belges?

A-t-on connaissance de pressions exercées par des créanciers privés contre les dispositions du présent texte? Est-ce que la présence dans le gouvernement d'une actionnaire familiale d'Ackermans & van Haaren – un des six principaux créanciers privés – ne pose pas problème?

Maar dat terzijde. De spreker stipt aan dat in het wetsvoorstel wordt verwezen naar een door 11.11.11 gecoördineerde studie uit 2021 die stelt dat zes in België actieve financiële instellingen (waarvan er vier ook hun maatschappelijke zetel in België hebben) een belangrijke rol spelen in de schuldenlast van bepaalde landen uit het Zuiden.

Uit die studie blijkt dat veel van die banken in volle coronacrisis interestvoeten van meer dan 10 %, ja zelfs tot 24 %, hanteerden.

De financiële instellingen waarover het gaat, zijn BNP Paribas, Deutsche Bank, Degroof Petercam, Candriam, KBC Group en Ackermans & van Haaren.

Samen hebben zij volgens het Committee for the Abolition of Illegitimate Debt (CADTM) in 32 landen in staatsobligaties geïnvesteerd en zijn ze goed voor 8,55 % van alle intekeningen die tussen maart 2020 en maart 2021 werden genoteerd in 13 landen.

Weet men hoeveel winst die zes privé-instellingen in hun hoedanigheid van schuldeiser van lage- of middeninkomenslanden hebben opgestreken?

Kan dit wetsvoorstel, indien het wordt aangenomen, een neerwaartse of opwaartse impact hebben op de toekomstige interestvoeten?

De verhoging van de basisrentetarieven van de Federal Reserve of van de Europese Centrale Bank (ECB) heeft impact in alle landen. Dat merken we ook in België, waar de interesten op de schuld na een historisch laag niveau vandaag fors stijgen. Terwijl de weerslag daarvan in België onder de noemer "negatief" valt, is hij in de landen van het Zuiden ronduit catastrofaal. Is dat hogerentebeleid, dat ter bestrijding van de inflatie wordt gevoerd maar ten koste gaat van de groei en de overheidsfinanciën, verantwoord?

Zijn er cijfers beschikbaar over het aantal gevallen waarin schuldeisers bij de Belgische rechtbanken aanklopten voor de terugbetaling van staatsschuld? In hoeveel gevallen namen Belgische privéschuldeisers daartoe het initiatief?

Hebben privéschuldeisers, voor zover men weet, druk uitgeoefend tegen de bepalingen van het voorliggende wetsvoorstel? Vormt de aanwezigheid in de regering van een familiale aandeelhouder van Ackermans & van Haaren (een van de aangehaalde voornaamste zes privéschuldeisers) geen probleem?

III. — RÉPONSES DES ORATEURS

M. Patrick Wautelet, vice-doyen de la Faculté de droit, ULiège, aborde la question de savoir si les spécialistes se sont montrés favorables à la proposition de loi à l'examen dans leurs exposés introductifs. Il précise qu'il ne lui appartient pas de rendre un avis favorable ou défavorable.

Il ajoute qu'il convient de noter que le dépôt de la proposition n'est pas une surprise. La Banque mondiale a même appelé les États à légiférer. À ce jour, la communauté internationale n'a pas enregistré d'avancée collective. Certaines propositions visant à instaurer un processus ordonné et global de restructuration de la dette semblable au processus qui existe dans certains pays pour les entreprises privées ou les particuliers, sont à l'examen depuis plusieurs dizaines d'années. Cette question est devenue chimérique mais ce constat ne signifie pas que la communauté internationale est impuissante: elle peut faire le nécessaire pour que les États agissent individuellement, mais de manière coordonnée. La proposition de loi pourrait marquer une étape importante à cet égard. Cependant, la loi belge du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours n'a pas été suivie de nombreuses initiatives.

L'intervenant approfondit ensuite la question de l'incertitude juridique potentielle. Il a été demandé à plusieurs reprises si la proposition de loi à l'examen menacerait la place financière belge. La Banque nationale de Belgique pourrait également être interrogée à ce sujet, mais le risque évoqué est très faible selon M. Wautelet.

En 2010, le Royaume-Uni a adopté le *Debt Relief Act* bien que Londres soit l'une des principales places financières mondiales. Les effets de cet acte législatif furent très importants à l'égard de certains créanciers. La City l'a cependant accepté assez rapidement et cette loi n'a pas eu d'impact sur l'attractivité de Londres en tant que place financière, contrairement, par exemple, au *Brexit*. Par conséquent, l'exemple britannique indique qu'il n'y a pas lieu d'être particulièrement inquiet.

Les pays du Sud risquent-ils de perdre leur capacité à se financer? La législation belge n'aura aucun impact direct sur ces pays car elle vise tous les États débiteurs. Les investisseurs procèdent toujours à une évaluation des risques dans le cadre de laquelle la prise en compte de la proposition de loi à l'examen sera négligeable. Elle ne réduira donc pas l'attractivité des pays du Sud.

L'incertitude juridique potentielle évoquée par M. Wautelet ne visait pas les investisseurs, ni la place

III. — ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Patrick Wautelet, vicedecaan van de rechten-faculteit van de universiteit van Luik, gaat in op de vraag of de inleidende uiteenzettingen een gunstig advies over dit wetsvoorstel vertolken. Hij stipt aan dat het niet zijn rol is om een gunstig of ongunstig advies uit te brengen.

Anderzijds dient opgemerkt dat het voorstel niet uit de lucht komt vallen. De Wereldbank roept landen zelfs op om wetgevende initiatieven te nemen. De internationale gemeenschap maakt vooralsnog geen collectieve vooruitgang. Voorstellen voor een ordentelijk en globaal proces van schuldhervorming, zoals dat binnen landen bestaat voor private ondernemingen of particulieren, liggen al decennia op tafel. Het is een droombeeld geworden, wat niet wil zeggen dat de internationale gemeenschap niet kan optreden: ze kan ervoor zorgen dat individuele Staten op een gecoördineerde manier actie ondernemen. Het wetsvoorstel kan daartoe een belangrijke stap betekenen. De wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken heeft nog geen aanleiding gegeven tot veel andere initiatieven.

De spreker gaat vervolgens dieper in op de mogelijke juridische onzekerheid. De vraag werd meermaals gesteld of dit wetsvoorstel een risico vormt voor België als financieel centrum. De Nationale Bank van België zou daarover tevens bevraagd kunnen worden, maar volgens de heer Wautelet is het risico zeer gering.

In 2010 werd in het Verenigd Koninkrijk de *Debt Relief Act* aangenomen, terwijl Londen wereldwijd een van de belangrijkste financiële centra is. Voor bepaalde schuldeisers is dit best een verregaande wet. In de City werd de wetgeving vrij snel geaccepteerd en heeft zij geen impact gehad op de aantrekkelijkheid van Londen als financieel centrum, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de *Brexit*. Het Britse voorbeeld toont bijgevolg aan dat men zich geen grote zorgen hoeft te maken.

Bestaat er een risico dat landen in het Zuiden zich niet meer zullen kunnen financieren? De Belgische wetgeving zou geen directe impact hebben op die landen, aangezien alle debiteurstaten beoogd worden. Investeerders maken steeds een risico-inschatting, waarin de afweging met betrekking tot dit wetsvoorstel onbetekenend is. Het zal de aantrekkelijkheid van landen in het Zuiden niet verkleinen.

Toen hij het thema juridische onzekerheid aansneed, had de heer Wautelet het niet over investeerders, over

financière belge ou les pays du Sud. Il s'agit plutôt d'une incertitude juridique inhérente à la proposition de loi. En effet, la mise en œuvre de la loi nécessiterait de préserver un équilibre entre l'intérêt général (tel que promu par la communauté internationale et qui implique que les restructurations se déroulent correctement et rassemblent un maximum de créanciers autour de la table) et l'intérêt privé des créanciers qui ont dépensé des fonds pour faire l'acquisition de dettes souveraines. Certains créanciers pourraient contester la loi proposée devant la Cour constitutionnelle.

À cet égard, les membres de la commission peuvent mener une réflexion sur deux points.

Tout d'abord, le champ d'application de la loi mérite un examen plus approfondi. L'orateur est satisfait que tous les créanciers soient visés, mais on peut se demander si la législation doit viser tous les débiteurs souverains.

Le *Debt Relief Act* britannique et des initiatives américaines ne visent que certains États débiteurs, ceux qui en ont le plus besoin. Dans le cas de la Belgique, il pourrait par exemple s'agir des pays partenaires de la coopération belge au développement. On pourrait envisager d'autres critères comme, par exemple, celui de pays satisfaisant aux critères d'éligibilité d'initiatives multilatérales du G20, de la Banque mondiale et du FMI. En appliquant ce critère de sélection, le champ d'application de la loi se limitera aux États souverains débiteurs confrontés à des problèmes structurels, qui ne sont pas suffisamment armés pour négocier avec leurs créanciers et qui sont donc éligibles à ces initiatives. On disposerait ainsi d'un critère objectif pour le champ d'application de la loi.

Ce faisant, on réduirait aussi le champ d'application de celle-ci et ce serait donc également un signal pour les marchés financiers: pour tous les autres débiteurs potentiels, la loi ne présente plus aucun risque.

Un deuxième point qui pourrait être débattu plus avant est le mécanisme visé à l'article 5 de la proposition de loi à l'examen, lequel porte sur le déséquilibre entre l'avantage tiré par le créancier en refusant de participer à la restructuration de la dette et le risque que ce refus compromette les droits fondamentaux des résidents de l'État débiteur. Il s'agit d'une très noble intention mais difficilement opérationnalisable pour le juge. M. Wautelet se demande s'il ne faudrait pas tirer profit de l'expérience acquise lors de la mise en œuvre d'initiatives multilatérales telles que le cadre commun

België als financieel centrum of over de landen uit het Zuiden, maar wel over de juridische onzekerheid die inherent is aan het wetsvoorstel zelf. Om de wet uit te voeren, moet immers een evenwicht bewaard worden tussen het algemeen belang (zoals bevorderd door de internationale gemeenschap, met correcte schuldherschikkingen en met een maximaal aantal schuldeisers rond de tafel) en het privébelang van schuldeisers die middelen besteed hebben aan de aanschaf van overheidsschuld. Sommige schuldeisers zullen deze wetgeving mogelijk aanvechten voor het Grondwettelijk Hof.

De commissieleden kunnen in dit verband over twee punten nadenken.

Vooreerst verdient het toepassingsgebied van het wetsvoorstel nadere beschouwing. De spreker is verheugd dat alle schuldeisers beoogd worden, maar men kan zich de vraag stellen of de wetgeving op alle debiteurstaten van toepassing moet zijn.

De Britse *Debt Relief Act* en Amerikaanse initiatieven beogen slechts bepaalde debiteurstaten, die er het meest behoefte aan hebben. Voor België zouden dat bijvoorbeeld de partnerlanden van de Belgische ontwikkelingssamenwerking kunnen zijn. Het hanteren van andere criteria is mogelijk, bijvoorbeeld landen die in aanmerking komen voor multilaterale initiatieven van de G20, de Wereldbank en het IMF. Door dit selectie criterium toe te passen, wordt de wet beperkt tot debiteurstaten met structurele problemen, die onvoldoende gewapend zijn om met hun schuldeisers te onderhandelen en voor deze initiatieven in aanmerking komen. Dit zou een objectief criterium voor het toepassingsgebied van de wet kunnen zijn.

Het reduceren van het toepassingsgebied zou aldus eveneens een signaal voor de financiële markten zijn: voor alle andere potentiële debiteuren vormt de wet dan geen enkel risico.

Een tweede punt waarover verder gedebatteerd kan worden, is het mechanisme in artikel 5 van het wetsvoorstel inzake de onbalans tussen het voordeel dat de schuldeiser haalt uit zijn weigering om mee te werken aan schuldherschikking en het risico dat die weigering de grondrechten van de inwoners van de debiteurstaat in gevaar brengt. Dat is een zeer nobel uitgangspunt, maar moeilijk hard te maken voor de rechter. De heer Wautelet vraagt zich af of men geen voordeel zou kunnen halen uit de ervaring met multilaterale initiatieven zoals het *Common Framework for Debt Treatments* van

pour le traitement de la dette (*“Common Framework for Debt Treatments”*) du G20 et l’initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), qui sont soumises aux critères du *“burden sharing”*.

Bien que la législation de l’État de New York, qui a été mentionnée précédemment, soit défaillante à certains égards, sa visée est intéressante. La proposition de loi à l’examen veut éviter qu’un créancier récalcitrant puisse obtenir plus que ce qu’il aurait pu obtenir dans une opération de restructuration. À cette fin, on pourrait envisager de soumettre tout créancier non coopératif à l’obligation d’information, une obligation qu’il n’est pas tenu de respecter au début de la restructuration (voir l’article 3 de la proposition de loi à l’examen), mais bien à un stade ultérieur, lorsqu’il doit montrer patte blanche dans le cadre de l’opération de restructuration devant un juge s’il souhaite être remboursé. La modification susmentionnée permettrait de renforcer la proposition de loi à l’examen.

L’orateur reconnaît les risques relatifs à la constitutionnalité de la proposition de loi et une possible violation du droit de propriété. Selon lui, ce risque est bien réel mais sa probabilité n’est pas excessivement élevée. La Cour constitutionnelle était en effet assez succincte à l’égard de certains passages de son arrêt n° 61/2018 sur la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours.

M. Renaud Vivien, coordinateur du service Politique, Entraide, revient d’abord sur la question du rôle de la Chine.

La Chine participe au cadre commun pour le traitement de la dette mis en place en novembre 2020 par le G20. Dans le cadre du Club de Paris, dont la Belgique est membre, la Chine participe également à la restructuration de la dette zambienne. Elle participe à des initiatives visant des moratoires sur la dette et elle a suspendu une partie de ses créances durant la crise du COVID-19. La participation de la Chine n’est toutefois que partielle. Les banques chinoises ont un statut commercial qui est invoqué comme raison pour ne pas participer au rééchelonnement ou à la suspension des dettes bien que ces banques soient effectivement contrôlées par l’État chinois.

Ce prétexte est à la base de la proposition de loi à l’examen. Les experts qui ont participé à la rédaction du texte entendent combler les lacunes actuelles pour que les créanciers ne puissent plus invoquer l’excuse du statut privé. C’est pourquoi la proposition de loi n’établit aucune distinction entre les créanciers publics et les créanciers privés ou sur la base de la nationalité.

de G20 of het *Heavily Indebted Poor Countries Initiative* (HIPCI), waarbij criteria van *burden sharing* gelden.

De eerder vermelde wetgeving van de Staat New York heeft haar gebreken, maar de denkrichting is interessant. Het voorliggende voorstel strekt ertoe te voorkomen dat een onwillige schuldeiser meer kan verkrijgen dan hij had kunnen doen in een herstructureringsoperatie. Men zou dat kunnen bereiken door een onwillige schuldeiser informatieverplichtingen op te leggen die hij niet in het beginstadium van de herstructurering dient na te leven (artikel 3 van het wetsvoorstel), maar in een later stadium waarin hij zich voor een rechter moet verantwoorden voor zijn houding met betrekking tot de herstructureringsoperatie, indien hij een terugbetaling wil verkrijgen. Het wetsvoorstel kan met die aanpassing verbeterd worden.

De spreker erkent de risico’s inzake de grondwettigheid van het wetsvoorstel en een eventuele schending van het eigendomsrecht. Hij schat dat risico in als weliswaar reëel, maar niet buitensporig hoog. Het Grondwettelijk Hof was immers ook vrij beknopt over bepaalde passages in zijn arrest nr. 61/2018 over de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

De heer Renaud Vivien, coördinator van de dienst Beleid bij Entraide et Fraternité, gaat vooreerst in op de vraag over de rol van China.

China neemt deel aan het *Common Framework for Debt Treatments*, in november 2020 opgezet door de G20. In de Club van Parijs, waarvan België deel uitmaakt, neemt China ook deel aan de herstructurering van de Zambiaanse schuld. Het participeert aan initiatieven inzake schuldmoratoria en heeft tijdens de COVID-periode een gedeelte van zijn schuldvorderingen opgeschort. China neemt echter slechts gedeeltelijk deel. De Chinese banken hebben een commercieel statuut, wat ingeroepen wordt als reden om niet deel te nemen aan schuldherschikking of -opschorting, terwijl ze wel gecontroleerd worden door de Chinese Staat.

Dat voorwendsel ligt aan de basis van het wetsvoorstel. Experts die meewerkten aan de tekst willen de dode hoeken aanpakken, zodat het excuus dat men een private schuldeiser is niet meer kan gebruikt worden. Dit is de reden waarom er geen onderscheid wordt gemaakt tussen openbare en private schuldeisers of op basis van hun nationaliteit.

Si la Russie, le Qatar ou les Émirats arabes unis voulaient saisir des actifs en Belgique, ces pays seraient également soumis à la législation à l'examen.

Une deuxième question visait l'insécurité juridique et la marge d'appréciation laissée aux juges belges. L'article 5 de la proposition de loi prévoit plusieurs mécanismes de sécurité. La marge d'appréciation est en effet assez large, mais elle est nécessaire car il s'agit de situations complexes. Une approche trop rigide ne fonctionnerait pas. Certains critères sont toutefois conservés: on ne peut donc pas affirmer que les juges devront se débrouiller en cas de restructuration. La marge d'appréciation n'est pas plus grande que la marge prévue dans la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds voutours, qui a été acceptée par la Cour constitutionnelle.

L'intervenant a dès lors confiance dans la liberté accordée au juge. Les juges belges ont l'habitude de gérer des notions dont la définition est nettement plus large, par exemple celle de l'abus de droit. Il faut aussi placer sa confiance dans la procédure judiciaire: chacune des parties présentera ses arguments, puis le juge prendra une décision sur cette base.

La loi proposée ne pourra par ailleurs pas être invoquée par l'ensemble des États débiteurs. Le texte ne concerne que les États débiteurs pour lesquels une restructuration est organisée au niveau multilatéral, et donc que les pays dont la dette est insoutenable et qui ont des difficultés financières. C'est pourquoi la proposition de loi à l'examen ne fait pas double emploi avec ces initiatives multilatérales. En effet, la loi proposée ne s'appliquera qu'ultérieurement, lors du processus de restructuration.

M. Vivien estime que le critère de l'impact sur les droits fondamentaux prévu à l'article 5 est assez clair, car il est évident qu'un pays qui a une dette insoutenable ne peut pas prévoir un financement suffisant pour l'enseignement, les soins de santé ou la lutte contre le réchauffement climatique.

Le refus d'un créancier de coopérer à une restructuration collective de dette empêchera de trouver une solution pour deux raisons: non seulement en raison du montant que ce créancier souhaitera se faire rembourser par le juge belge, mais aussi parce que son refus pourra menacer la restructuration de la dette dans son ensemble.

M. Vivien fait observer que, selon lui, la loi proposée permettra de réduire les taux d'intérêt appliqués aux États débiteurs, tout pays lourdement endetté se voyant effectivement appliquer des taux d'intérêt élevés

Indien Rusland, Qatar of de Verenigde Arabische Emiraten beslag zouden willen leggen op activa in België, zouden ze eveneens onder de wetgeving vallen.

Een tweede vraag ging over de juridische onzekerheid en de beoordelingsmarge van de Belgische rechters. Artikel 5 van het wetsvoorstel bevat meerdere veiligheidsmechanismen. De beoordelingsmarge is inderdaad vrij groot, maar noodzakelijk omdat het complexe situaties betreft. Een te rigide benadering zou niet werken. Er blijven echter enkele criteria overeind: het is dus niet zo dat een rechter zich maar uit de slag moet trekken met een herstructurering. De beoordelingsmarge is niet groter dan bepaald in de door het Grondwettelijk Hof aanvaarde wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

De spreker vertrouwt bijgevolg op de vrijheid die aan de rechter wordt gegeven. Belgische rechters hebben de gewoonte om met nog veel breder gedefinieerde concepten, zoals dat van rechtsmisbruik, aan de slag te gaan. Men moet ook vertrouwen hebben in de rechtsgang: elke partij zal haar argumentatie opbouwen, op basis waarvan de rechter een beslissing neemt.

Voorts kan het wetsvoorstel niet door alle debiteurstaten gebruikt worden. De tekst heeft slechts gevolgen met betrekking tot debiteurstaten waarvoor een herstructurering op multilateraal niveau wordt georganiseerd. De bepalingen betreffen bijgevolg slechts landen met een onhoudbare schuld die in financiële moeilijkheden zitten. Om die reden overlapt het wetsvoorstel die multilaterale initiatieven niet, aangezien de wet pas nadien, tijdens het herstructureringsproces, zal worden toegepast.

Het in artikel 5 van het wetsvoorstel vervatte criterium aangaande de impact op de grondrechten is volgens de heer Vivien voldoende helder, want een land met een onhoudbare schuld kan vanzelfsprekend onvoldoende geld uittrekken voor onderwijs, gezondheidszorg of de strijd tegen de klimaatopwarming.

De weigering van een schuldeiser om aan een collectieve schuldhervorming mee te werken, verhindert om twee redenen een oplossing: niet enkel door het bedrag dat hij zich wil doen terugbetalen door de Belgische rechter, maar ook doordat zijn weigering de hele schuldhervorming in gevaar kan brengen.

Volgens de heer Vivien zal de in uitzicht gestelde wet een gunstige invloed op de door de debiteurstaten betaalde interestvoeten hebben, want een land met een zware schuldenlast betaalt hoge interestvoeten omdat

dès lors qu'il est considéré comme un pays à risque. Selon certaines analyses du FMI et de l'agence Scope Ratings, un allègement de la dette leur faciliterait à nouveau l'accès à des crédits à des taux moins élevés. Grâce à la restructuration, la dette redeviendrait en effet soutenable. Par analogie, les entreprises privées ne se voient pas appliquer des taux d'intérêt plus élevés depuis l'adoption de la loi sur les faillites.

L'orateur répond ensuite à la question de M. Vanbesien concernant le risque que la proposition de loi à l'examen entrave les initiatives diplomatiques. Le mécanisme prévu par la proposition de loi à l'examen s'inscrit dans une dynamique internationale, puisque les dispositions ne sortiront leurs effets qu'à l'issue d'initiatives multilatérales relatives à la restructuration de la dette des États débiteurs. Les conditions du contrat ne sont pas modifiées: cette opération sera multilatérale. La proposition de loi à l'examen vise seulement à faciliter un accord de restructuration. En ce sens, la proposition de loi à l'examen est conforme aux principes internationaux, par exemple en ce qui concerne la conclusion d'accords similaires et le droit à la restructuration. Elle vise à renforcer l'efficacité des initiatives multilatérales concernant la suspension et la restructuration des dettes.

La loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours a été saluée par plusieurs institutions européennes et internationales. La France a suivi l'exemple belge en 2017 et la Commission européenne a commandé une étude de faisabilité visant à identifier les possibilités de légiférer en la matière en s'inspirant du modèle belge. La proposition de loi à l'examen vise précisément à également faire des émules afin d'encourager les créanciers à participer aux restructurations de dettes. Compte tenu de la présidence belge du Conseil européen, le moment est parfait.

Une dernière interrogation portait sur la question de savoir si la proposition de loi à l'examen visait principalement les fonds "vautours". L'orateur estime que ce n'est pas le cas, car elle vise les créanciers (privés ou publics) qui refusent de coopérer. Ces derniers n'appliquent *de facto* pas les mêmes pratiques commerciales que les fonds vautours, dont la spécialité est de recourir à tous les moyens juridiques pour réclamer aux États les montants initiaux en principal, les intérêts et les frais de justice.

La proposition de loi à l'examen poursuit toutefois la lutte contre les fonds vautours. En effet, son article 5 suit une logique similaire en ce qu'il limite les montants susceptibles d'être saisis sur le territoire belge par les créanciers qui refusent de coopérer.

het als risicoland gezien wordt. Analyses van het IMF en Scope Ratings stellen dat die landen door een schuldverlichting opnieuw makkelijker toegang krijgen tot krediet tegen lagere interestvoeten. De schuld wordt door de herstructurering immers opnieuw houdbaar. Het bestaan van een faillissementswetgeving voor privébedrijven doet hen overigens evenmin hogere rentevoeten betalen.

De spreker gaat vervolgens in op de vraag van de heer Vanbesien over de belemmering van diplomatieke initiatieven als gevolg van dit wetsvoorstel. Het erin vervatte mechanisme past in een internationale dynamiek, aangezien de bepalingen pas na multilaterale initiatieven aangaande de schuldhervorming van een debiteurstaat uitwerking krijgen. De voorwaarden van het contract worden niet gewijzigd: dat gebeurt op multilateraal vlak. Het wetsvoorstel faciliteert slechts een hervormingsakkoord. In die zin is het in lijn met internationale principes, zoals het sluiten van vergelijkbare akkoorden en het recht op hervorming. Multilaterale initiatieven inzake schuldopschorting en -hervorming worden er efficiënter door.

De wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken werd door diverse Europese en internationale instellingen verwelkomd. Frankrijk heeft in 2017 het Belgische voorbeeld gevolgd en de Europese Commissie heeft een haalbaarheidsstudie besteld om na te gaan welke regelgeving mogelijk is, geïnspireerd op het Belgische model. Het wetsvoorstel beoogt precies een dergelijk stimulerend effect, teneinde schuldeisers aan te moedigen deel te nemen aan schuldhervormingen. Gezien het Belgische voorzitterschap van de Europese Raad is de timing perfect.

Een laatste vraag luidde of het wetsvoorstel hoofdzakelijk op de zogenaamde aasgierfondsen mikt. De spreker meent van niet, want beoogd worden de (private of publieke) niet-meewerkende schuldeisers. Die hanteren niet per se dezelfde commerciële praktijken als aasgierfondsen, die zich erop toeleggen alle juridische middelen aan te wenden om van Staten de oorspronkelijke hoofdsommen, vermeerderd met de interesten en gerechtskosten, te eisen.

Het wetsvoorstel zet echter de strijd tegen de aasgierfondsen voort, aangezien artikel 5 een gelijkaardige logica volgt: de bedragen waarop niet-meewerkende schuldeisers op Belgisch grondgebied beslag kunnen leggen, worden beperkt.

M. Vivien espère qu'il ne faudra pas appliquer cette loi, mais ajoute que ce sera toutefois peut-être nécessaire à l'avenir. Par exemple, il n'est pas impensable qu'au cours des années à venir, la Chine tente de saisir de manière plus agressive les actifs des États débiteurs dans le monde entier. L'adoption de la loi proposée permettra heureusement de restreindre ces pratiques en Belgique.

L'orateur conclut en indiquant que la proposition de loi à l'examen vise à encourager les créanciers à coopérer à la restructuration des dettes et qu'elle présente un intérêt diplomatique, certainement dans le contexte de la présidence belge de l'Union européenne.

M. Daniel Munevar, Economic Affairs Officer à la CNUCED, cite l'exemple de l'opération de rééchelonnement de la dette grecque, dans le cadre de laquelle il avait été demandé à un avocat du gouvernement grec comment identifier les créanciers d'un pays et quels seraient les effets juridiques d'un rééchelonnement de la dette. Il répondit que, après la cessation des paiements, tous les créanciers viendraient immédiatement réclamer leur argent.

Par cet exemple, l'orateur entend souligner l'ampleur du manque de transparence en matière de dette publique. En effet, il est très difficile de connaître la structure contractuelle des instruments de dette émis par les pays en voie de développement, et notamment de déterminer la législation en vigueur.

En ce qui concerne la pertinence de la proposition de loi, l'orateur fait observer que les pays utilisent généralement deux types d'instruments pour les contrats de prêts commerciaux: les instruments négociables, tels que les obligations (environ 60 % de la dette publique extérieure), d'une part, et les crédits bancaires syndiqués (environ 40 %), d'autre part. Les instruments négociables sont émis en vertu de la législation de l'État de New York dans 92 % des contrats, le pourcentage restant étant essentiellement émis en vertu de la législation de l'Angleterre et du Pays de Galles. La législation en vigueur dans d'autres pays n'aura donc que peu d'impact.

Dans le cas de crédits bancaires, il est nettement plus difficile de déterminer le droit applicable. Hormis en cas de faillite, il est pratiquement impossible de connaître *ex ante* la loi régissant les contrats de prêt conclus avec les banques. Il est donc difficile d'évaluer à l'avance les effets de la législation à l'examen. Seules les banques elles-mêmes connaissent le droit applicable aux prêts qu'elles ont accordés aux pays en développement. Par conséquent, le nombre d'institutions qui relèveront du champ d'application de la proposition de loi est difficile à prévoir.

De heer Vivien hoopt dat de wetgeving niet toegepast zal moeten worden, maar dat zal in de toekomst mogelijk wel nodig zijn. Het is bijvoorbeeld niet ondenkbaar dat China de komende jaren overal in de wereld agressiever beslag probeert te leggen op de activa van debiteurstaten. Indien de wetgeving wordt aangenomen, zal men deze praktijken in België gelukkig kunnen inperken.

Dit wetsvoorstel strekt er tot besluit toe schuldeisers aan te zetten mee te werken aan schuldherschikkingen en heeft een diplomatiek belang, zeker gezien het Belgische EU-voorzitterschap.

De heer Daniel Munevar, economic affairs officer bij UNCTAD, geeft een voorbeeld uit de schuldherschikkingsoperatie voor Griekenland, waarbij aan een advocaat van de Griekse regering werd gevraagd hoe men de schuldeisers van een land kan identificeren en welke juridische gevolgen een schuldherschikking heeft. Het antwoord luidde dat, na staking van betaling, alle schuldeisers hun geld meteen zouden komen opeisen.

Met dit voorbeeld wil de spreker wijzen op het grote gebrek aan transparantie in verband met de overheidsschuld. Het is immers zeer moeilijk om de contractstructuur van schuld papier van ontwikkelingslanden te achterhalen, en met name om vast te stellen wat de vigerende wetgeving is.

Inzake de relevantie van het wetsvoorstel merkt de spreker op dat landen in de regel twee types instrumenten gebruiken voor commerciële leningscontracten: enerzijds verhandelbare instrumenten zoals obligaties (ongeveer 60 % van de externe openbare schuld) en anderzijds gesyndiceerde bankleningen (circa 40 %). De verhandelbare instrumenten worden in 92 % van de contracten onder het recht van de Staat New York uitgegeven, de rest wordt grotendeels onder het recht van Engeland en Wales geëmitteerd. Wetgeving van andere landen zal daarom weinig impact hebben.

Als het op bankleningen aankomt, is het toepasselijk recht veel moeilijker na te gaan. Tenzij bij een faillissement is het vrijwel onmogelijk om *ex ante* vast te stellen onder welk recht de leningscontracten met de banken werden afgesloten. Daarom is de impact van de voorliggende wetgeving moeilijk vooraf in te schatten. Enkel de banken zelf zijn op de hoogte van het toepasselijk recht van de leningen die zij aan ontwikkelingslanden verstrekt hebben. Vooraf is het bijgevolg onduidelijk hoeveel instellingen onder het wetsvoorstel zouden vallen.

Pour M. Munevar, il est essentiel que le texte soit le moins équivoque possible. L'objectif poursuivi doit être clairement défini. Au bout du compte, il s'agit seulement de consacrer un principe de base du droit des sociétés: chaque créancier doit être traité de la même manière. La proposition de loi vise à rendre ce principe applicable à la restructuration de dettes souveraines.

L'évolution vers un investissement responsable doit également être prise en compte. On attend de la part des entreprises et des investisseurs institutionnels qu'ils agissent de manière responsable, y compris à l'égard des autres créanciers, par exemple en recourant aux portefeuilles d'investissement ESG. En ce sens, la proposition de loi va dans la bonne direction en soumettant les investissements des grandes institutions financières dans les dettes souveraines à une norme de transparence.

L'équité de la proposition de loi constitue un autre aspect de celle-ci: les créanciers privés ne seront pas censés consentir une remise de dette plus importante, mais simplement une remise d'un pourcentage égal à celui qui a été convenu par les créanciers publics. Il n'est donc guère question d'un pourcentage plus ou moins élevé, mais d'une égalité de traitement entre l'ensemble des créanciers.

Dans le cas du Tchad, le créancier commercial concerné est Glencore, l'une des plus grandes sociétés mondiales de négoce de matières premières. En 2022, le Tchad occupait la 188^e place du classement de 189 pays établi selon l'indice de développement humain du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD). Au cours de cette décennie, 70 % de l'ensemble de ses recettes serviront à rembourser ses dettes après l'accord conclu avec ses créanciers. Le Tchad a obtenu une remise de dette de la part du Comité officiel des créanciers (*Official Creditor Committee*), mais seulement une restructuration des durées des créances de Glencore. Cette société a engrangé trente-quatre milliards de dollars de bénéfices au cours de l'année de la conclusion de l'accord sur la dette tchadienne mais elle a néanmoins refusé de suivre l'exemple des autres créanciers à l'égard de l'un des pays les plus pauvres au monde. Il ne lui a même pas été demandé de diminuer le montant de cette dette, mais seulement de lui appliquer le même traitement que les autres créanciers.

Plusieurs questions ont en outre été posées à propos de l'insécurité juridique. La proposition de loi à l'examen présente quelques similitudes avec la loi sur la réduction de l'endettement adoptée par le Royaume-Uni en 2010, qui plafonne les pourcentages des recouvrements que les créanciers privés peuvent réclamer en justice.

Een belangrijk punt voor de heer Munevar is een zo eenduidig mogelijke tekst. De beoogde doelstelling moet duidelijk gedefinieerd worden. Uiteindelijk wordt slechts een basisprincipe uit het ondernemingsrecht beoogd: elke schuldeiser moet op dezelfde manier behandeld worden. Dit principe wordt in het wetsvoorstel toegepast op staatsschuldherstructurering.

Er moet tevens rekening gehouden worden met de evolutie naar verantwoord investeren. Van bedrijven en institutionele investeerders wordt verwacht dat zij op een verantwoorde manier handelen, onder andere ten aanzien van andere schuldeisers, bijvoorbeeld in het kader van ESG-investeringsportefeuilles. In die zin gaat het wetsvoorstel in de juiste richting, door een standaard op te leggen inzake transparantie voor investeringen van grote financiële instellingen in overheidsschuld.

De billijkheid van het wetsvoorstel is een volgend aspect: private schuldeisers worden immers niet geacht procentueel een grotere kwijtschelding voor hun rekening te nemen, maar eenvoudigweg hetzelfde percentage dat door de publieke schuldeisers werd overeengekomen. Het gaat niet om een hoger of lager percentage, maar om een gelijke behandeling van alle schuldeisers.

In het geval van Tsjaad is de commerciële schuldeiser Glencore, een van de grootste grondstoffenhandelaars ter wereld. Tsjaad stond in 2022 op de 188^e plaats van 189 landen op de *Human Development Index* van het VN-ontwikkelingsprogramma (UNDP). 70 % van alle inkomsten zal dit decennium naar schuldaflossing gaan, na het schuldakkoord. Tsjaad verkreeg wel een schuld-kwijtschelding van het *Official Creditor Committee*, maar slechts een herstructurering van de looptijden van de claims van Glencore. Dit bedrijf maakte 34 miljard dollar winst in het jaar waarin het schuldakkoord gesloten werd. Toch weigerde het om het voorbeeld van de andere schuldeisers ten aanzien van een van de armste landen ter wereld te volgen. Het is dus niet eens zo dat het meer op zich moest nemen, er werd enkel gevraagd dat het Tsjaad zou behandelen zoals de andere schuldeisers dat deden.

Voorts werden enkele vragen gesteld in verband met juridische onzekerheid. Het wetsvoorstel loopt enigszins parallel met de Britse *Debt Relief Act* van 2010, waarin de inningspercentages die private schuldeisers voor de rechtbank konden teruggeisen eveneens geplafonneerd werden.

La portée de cette loi britannique était cependant limitée à la mise en œuvre de l'initiative "Pays pauvres très endettés" (PPTE), et aucun autre accord multilatéral n'était visé. Par ailleurs, cette initiative a établi une formule mathématique spécifique pour la réduction de l'endettement. La mise en œuvre de la loi sur la réduction de l'endettement dans les tribunaux britannique a donc été assez facile puisque le juge devait simplement appliquer cette formule pour fixer le plafond de recouvrement auquel les créanciers privés pouvaient prétendre.

Depuis lors, le défi à relever réside dans le fait que la complexité de la mise en œuvre des mécanismes de restructuration de l'endettement s'est considérablement accrue. Il faut trouver des moyens pour faciliter la mise en œuvre de ces mécanismes. L'une des pistes consiste à s'appuyer sur l'évaluation d'un tiers. Cette procédure est appliquée dans le cadre de nombreux contrats financiers: le juge peut alors statuer sur les questions juridiques essentielles tandis que le tiers conseille le tribunal sur le volet financier du dossier.

Les répercussions de l'incertitude sur les flux de capitaux constituent un autre problème. Un élément essentiel, à cet égard, réside dans le fait que les investisseurs anticipent et qu'ils n'investiront qu'après la finalisation de l'opération de restructuration d'un pays relevant du Cadre commun du G20. En effet, les investisseurs internationaux postuleront alors que leurs fonds seront utilisés pour rembourser les créanciers existants.

La force de la loi proposée est qu'elle éliminera cette incertitude. En effet, les investisseurs sauront immédiatement combien ils obtiendront dès que le Comité officiel des créanciers décidera du traitement à accorder à un pays. Cela facilitera le processus de restructuration, ce qui favorisera ensuite les investissements et donc le redressement du pays. Les investisseurs qui investissent dans un pays après que celui-ci a restructuré sa dette se soucient moins des pertes subies au cours de ce processus de restructuration que de ce que pourraient leur rapporter leurs investissements. Si l'investissement peut avoir lieu dans un cadre juridique qui précisera ce qui arrivera en cas de défaut de paiement, cela réduira l'incertitude et pourra entraîner une hausse des investissements.

En ce qui concerne les créanciers non membres du G20, il est intéressant de noter que la Chine a joué un rôle assez actif dans la mise en œuvre de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) et du Cadre commun du G20. La Chine détenait environ 30 % des créances de pays soumis à l'ISSD, tandis que 63 % de la suspension de la dette a été octroyé par des créanciers chinois.

De draagwijdte van de *Debt Relief Act* werd echter beperkt tot de implementatie van het *Heavily Indebted Poor Countries Initiative* (HIPCI). Andere multilaterale akkoorden werden niet bestreken. Daarnaast legde het HIPCI een specifieke wiskundige formule vast voor de schuldverlichting. De implementatie van de *Debt Relief Act* in Engelse rechtbanken verliep bijgevolg vrij makkelijk omdat de rechter enkel deze formule hoefde toe te passen om het maximale plafond vast te leggen waarop een private schuldeiser aanspraak kon maken.

Sindsdien is de uitdaging dat de implementatie van een schuldherschikking aanzienlijk complexer is geworden. Er moeten manieren gevonden worden om de implementatie van dergelijke mechanismen te vergemakkelijken. Een van de mogelijkheden is vertrouwen op een oordeel van een derde partij. Een dergelijke procedure wordt in vele financiële contracten gebruikt: de rechter kan aldus over de wezenlijke juridische vragen oordelen, terwijl de derde partij de rechtbank adviseert over de financiële kant van de zaak.

Een andere kwestie is de impact van de onzekerheid op de kapitaalstromen. Een sleutelpunt in dat opzicht is dat investeerders vooruitkijken en pas zullen investeren als de herstructureringsoperatie van een land dat onder het *Common Framework* van de G20 valt, afgerond is. Een internationale investeerder zal er immers van uitgaan dat zijn middelen gebruikt zullen worden om bestaande schuldeisers terug te betalen.

De sterkte van de voorliggende wetgeving is dat die onzekerheid wordt weggenomen. Investeerders zullen immers meteen weten hoeveel ze krijgen, zodra het *Official Creditor Committee* beslist welke behandeling een land krijgt. Dat vergemakkelijkt het herstructureringsproces, wat op zijn beurt verdere investeringen in het land, en dus ook het herstel, bevordert. Een investeerder die in een land investeert na een schuldherschikking maakt zich minder zorgen over de verliezen die in het voorbije herstructureringsproces gemaakt werden, dan over hoeveel hij kan verkrijgen uit zijn eigen investering. Indien de investering kan plaatsvinden in een juridisch kader dat verduidelijkt wat er gebeurt bij wanbetaling, verkleint dat de onzekerheid en kan het tot meer investeringen leiden.

In verband met de niet-G20-schuldeisers is het interessant dat China vrij actief was in zijn deelname aan de implementatie van het *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI) en het *Common Framework* van de G20. China had ongeveer 30 % van de claims in landen die onder de DSSI vallen, terwijl 63 % van de schuldopschorting door Chinese schuldeisers werd verleend.

Lors de la mise en œuvre des mesures de restructuration des dettes du Ghana, de la Zambie et du Sri Lanka, il a été annoncé qu'au sein du Comité des créanciers officiels multilatéral, la Chine est parvenue à un accord visant à prévoir une restructuration de la dette pour ces pays. Un accord similaire n'a toutefois pas été atteint avec les créanciers privés.

Enfin, M. Munevar aborde l'impact potentiel de certaines initiatives, comme par exemple la proposition de loi à l'examen, sur la détermination des conditions financières relatives à l'opération de restructuration de la dette. Les études montrent que les clauses d'actions collectives (CAC) sont une innovation louable et qu'elles peuvent potentiellement faciliter les restructurations. Cependant, le problème est que leur champ d'application se limite exclusivement aux obligations, lesquelles sont émises sous l'emprise de la même loi. Par conséquent, ces clauses ne peuvent être utilisées pour faciliter la restructuration de prêts bancaires. La législation à l'examen prévoit néanmoins un mécanisme similaire pour les deux.

L'orateur cite l'exemple du Kenya, qui a été plongé dans des turbulences économiques à la suite de la pandémie. Les investisseurs ont activement acheté des obligations émises avant 2014, donc non soumises aux CAC. En s'appuyant sur le droit anglais, ceux-ci pouvaient donc lancer une procédure et obtenir une indemnisation plus élevée que celle perçue par les investisseurs institutionnels soumis aux obligations des CAC. Les investisseurs peuvent en effet choisir la législation qui leur est la plus favorable en matière de contrats pour obtenir le rendement plus élevé et ce, au détriment tant du pays concerné que des autres créanciers.

M. Damien Piron, professeur, ULiège, émet deux observations concernant l'absence de précision juridique.

Cette même critique a été soulevée dans le recours en annulation de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours (arrêt n° 61/2018 de la Cour constitutionnelle du 31 mai 2018). Selon la Cour constitutionnelle, la loi prévoyait certains critères et les termes utilisés étaient suffisamment précis pour que les créanciers puissent prévoir, à un degré raisonnable, les conséquences de leurs actes. Il s'agit des investisseurs professionnels qui sont conscients que leurs investissements présentent un risque, même en cas d'obligations d'État.

Ensuite, l'orateur se penche sur la question relative au non-respect du droit de propriété et sur l'argument selon lequel la proposition de loi à l'examen empêcherait que l'acquéreur d'un titre de créance à l'égard d'un

Bij de implementatie van de schuldherschikkingsmaatregelen met Ghana, Zambia en Sri Lanka werd aangekondigd dat China een akkoord bereikte onder het multilaterale *Official Creditor Committee* om een schuldherschikking voor deze landen door te voeren. Een gelijkaardig akkoord met private schuldeisers werd echter niet bereikt.

Tot slot gaat de heer Munevar in op de potentiële impact van initiatieven zoals het voorliggende wetsvoorstel op het bepalen van de financiële voorwaarden van de schuldherschikkingsoperatie. Onderzoek toont aan dat collectieve-actieclausules (CAC's) een goede innovatie zijn en het potentieel hebben om herstructureringen te faciliteren. Het probleem is echter dat ze enkel van toepassing zijn op obligaties, die bovendien onder dezelfde wetgeving uitgegeven werden. Ze zijn bijgevolg niet bruikbaar om de herstructurering van bankleningen te faciliteren. De voorliggende wetgeving voorziet wel in een gelijkaardig mechanisme voor beide.

De spreker geeft het voorbeeld van Kenia, waar de pandemie tot de nodige economische turbulentie leidde. Investeerders kochten actief obligaties uitgegeven voor 2014, die niet onder de CAC's vielen. Op die manier konden ze onder Engels recht mogelijk een procedure starten en hogere schadevergoedingen krijgen dan institutionele investeerders die obligaties onder CAC's aanhielden. Investeerders kunnen shoppen tussen de verschillende wetgevingen waaronder contracten vallen om een hoger rendement te verkrijgen, ten koste van zowel het betrokken land als de overige schuldeisers.

De heer Damien Piron, docent aan de universiteit van Luik, voegt twee opmerkingen toe inzake het ontbreken van juridische precisering.

Dezelfde kritiek werd aangevoerd in het beroep tot vernietiging van de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken (arrêt nr. 61/2018 van het Grondwettelijk Hof van 31 mei 2018). Het Hof antwoordde dat de wet bepaalde criteria vermeldde en dat de gebruikte termen voldoende precies waren opdat schuldeisers redelijkerwijs de gevolgen van hun handelingen konden voorzien. Het betreft professionele investeerders die zich ervan bewust zijn dat er een risico aan hun investeringen vasthangt, zelfs in het geval van overheidsobligaties.

De spreker gaat vervolgens in op de vraag over de inbreuk op het eigendomsrecht en de bewering dat het wetsvoorstel zou verhinderen dat de koper van een schuldtitle ten overstaan van een ander land dan België

autre pays que la Belgique puisse exiger, auprès d'un tribunal belge, l'exécution d'un jugement rendu par un pays étranger. Dans le cadre de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, la Cour constitutionnelle a toutefois jugé que la portée de la force non exécutoire du droit de créance est limitée, dès lors que seule la partie des créances supérieure au prix d'achat est visée. La force non exécutoire de la demande ne porte donc pas sur le droit de propriété dans sa totalité, mais bien sur une partie de celui-ci. La proposition de loi à l'examen prévoit d'assimiler les créanciers non coopératifs en matière d'intérêts et de remboursements aux autres créanciers.

M. Patrick Wautelet, vice-doyen, Faculté de Droit, ULiège, souligne premièrement que l'arrêt n° 61/2018 de la Cour constitutionnelle du 31 mai 2018 a confirmé la législation relative aux fonds vautours dès lors qu'elle visait des créanciers privés spécialisés qui avaient profité de la faiblesse des États débiteurs. La proposition de loi à l'examen concerne toutefois l'ensemble des créanciers, tant les investisseurs publics que privés, qu'ils aient investi sur le marché primaire ou secondaire. Cette extension n'a rien d'anodin.

Deuxièmement, la Cour constitutionnelle a déjà indiqué à deux reprises que le créancier pouvait au minimum récupérer le montant de son investissement. Cette possibilité ne figure pas dans la proposition de loi et ne pourrait d'ailleurs pas y être prévu car elle vise également les créanciers qui investissent dans un titre de la dette lors de son émission, à 100 % de la valeur nominale. Ces créanciers pourraient recevoir moins que le prix qu'ils ont payé s'ils refusent de collaborer à une restructuration de la dette.

Le mécanisme de sécurité de la Cour constitutionnelle ne s'applique dès lors pas dans la proposition de loi. C'est pourquoi il convient d'envisager de viser plutôt des créanciers spécifiques. La portée du *Debt Relief Act* britannique est très limitée et il faut effectivement aller plus loin: tous les États débiteurs doivent être pris en considération pour toute opération multilatérale de restructuration.

L'orateur conseille toutefois de mieux cadrer la mesure à l'examen. Il existe en effet un risque (quoique ténu) qu'un créancier initial, qui a acheté une obligation sur le marché primaire, déclare ne pas être d'accord.

M. Renaud Vivien, coordinateur du Service Politique, Entraide, signale que la proposition de loi est axée sur les pays débiteurs qui connaissent des difficultés financières. Elle évoque en effet la restructuration de la dette

van een Belgische rechtbank de uitvoering zou kunnen eisen van een in het buitenland uitgesproken vonnis. Het Grondwettelijk Hof heeft evenwel in het kader van de wet van 12 juli 2015 teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken, geoordeeld dat de draagwijdte van de niet-uitvoerbaarheid van het vorderingsrecht beperkt is, aangezien dit slechts betrekking heeft op het gedeelte van de schuldvordering dat de aankoopprijs overstijgt. De niet-uitvoerbaarheid van de eis betreft dus niet het gehele eigendomsrecht maar slechts een deel ervan. De behandeling van niet-meewerkende schuldeisers met betrekking tot interesten en aflossingen zou in het voorliggende wetsvoorstel gelijkgeschakeld worden met die van andere crediteuren.

De heer Patrick Wautelet, vicedecaan van de rechten-faculteit van de universiteit van Luik, wijst er vooreerst op dat arrest nr. 61/2018 van het Grondwettelijk Hof van 31 mei 2018 de wetgeving inzake aasgierfondsen bevestigde omdat particuliere, gespecialiseerde schuldeisers beoogd werden die van de zwakheid van de debiteurstaten geprofiteerd hadden. Onder dit wetsvoorstel vallen echter alle schuldeisers, zowel publieke als private investeerders, ongeacht of ze investeerden op de primaire of de secundaire markt. Deze uitbreiding is niet min.

Ten tweede heeft het Grondwettelijk Hof reeds twee keer aangegeven dat de schuldeiser minimaal zijn investeringsbedrag kan recupereren. Dat minimumpeil bestaat niet in het wetsvoorstel. Dat kan ook niet, aangezien ook schuldeisers beoogd worden die in een schuldpapier investeren bij uitgifte, tegen 100 % van de nominale waarde. Deze schuldeisers zouden minder kunnen ontvangen dan ze betaald hebben, indien ze weigeren aan een schuldherschikking mee te werken.

Het veiligheidsmechanisme van het Grondwettelijk Hof is bijgevolg niet van toepassing in het wetsvoorstel. Er dient dus nagedacht te worden om veeleer specifieke schuldeisers te viseren. De Britse *Debt Relief Act* is zeer terughoudend en men dient inderdaad verder te gaan: alle debiteurstaten moeten in aanmerking komen voor eender welke multilaterale herschikkingsoperatie.

De spreker adviseert echter om die maatregel beter te schragen. Het (weliswaar kleine) risico bestaat immers dat een initiële schuldeiser, die een obligatie op de primaire markt gekocht heeft, zich niet akkoord verklaart.

De heer Renaud Vivien, coördinator van de dienst Beleid bij Entraide et Fraternité, wijst erop dat het wetsvoorstel gericht is op de debiteurlanden in financiële nood. Er wordt immers verwezen naar schuldherschikking op

au niveau multilatéral, ce qui n'est pas le cas de tous les pays débiteurs. Le champ d'application de la loi est dès lors suffisamment délimité.

L'orateur renvoie ensuite aux décisions de la Cour européenne des droits de l'homme et de la Cour de justice de l'Union européenne, qui ont confirmé nombre de cas importants d'ingérence dans le droit de propriété. Une loi grecque a ainsi imposé aux créanciers un échange de titres de la dette à une valeur inférieure. En conséquence, les créanciers ont subi une perte par rapport à la dette initiale, mais cette loi n'en a pas moins été confirmée. Cette décision était motivée par le fait que les créanciers doivent accepter le risque d'insolvabilité du débiteur. La valeur des titres de la dette est volatile. Le créancier ne peut dès lors pas prétendre dans tous les cas au remboursement de la valeur nominale.

En résumé, la jurisprudence européenne montre que d'importantes ingérences dans le droit de propriété sont compatibles avec le droit de l'UE.

IV. — RÉPLIQUES DES ORATEURS ET RÉPONSES SUPPLÉMENTAIRES DES ORATEURS

M. Benoît Piedboeuf (MR) relève tout d'abord que les volets liés à la corruption et au détournement n'ont pas encore été abordés. Lorsque des mesures sont prises en faveur de la population d'un pays, il convient également d'être attentif à la manière dont les crédits octroyés ont été gérés. Les juges devront en tenir compte lorsqu'ils traiteront des dossiers internationaux.

L'intervenant regrette ensuite que le monde associatif, qui a soutenu la proposition de loi à l'examen, passe systématiquement par les partis de gauche pour véhiculer ses idées. Or, même les partis de droite peuvent se montrer réceptifs à ce type de problématique et défendre ces principes.

M. Malik Ben Achour (PS) ne remet pas en question l'intérêt porté par M. Piedboeuf à la proposition de loi et l'invite à cosigner le texte.

Mme Séverine de Laveleye (Ecolo-Groen), en tant que cosignataire, suit le dossier avec grand intérêt.

La question de la corruption revient souvent dans les discussions relatives au rééchelonnement de la dette, comme si c'était un moteur déterminant des problèmes

multilatéraux: dat is niet voor alle debiteurlanden het geval. Het toepassingsgebied van de wet is bijgevolg voldoende afgebakend.

De spreker verwijst vervolgens naar de uitspraken van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens en van het Gerecht van de Europese Unie, die inzake overheidsschuld veel verregaandere gevallen van ingrijpen in het eigendomsrecht bekrachtigd hebben. Zo legde een Griekse wet bijvoorbeeld aan de schuldeisers een ruil van schuldbewijzen op aan een lagere waarde. Schuldeisers leden een verlies in vergelijking met het oorspronkelijke schuld papier, en toch werd deze wet bevestigd. De motivatie was dat schuldeisers het risico van insolventie van de debiteur moeten lopen. De waarde van de schuldbewijzen is volatiel; de schuldeiser kan bijgevolg niet in alle omstandigheden aanspraak maken op terugbetaling van de nominale waarde.

De Europese rechtspraak toont kortom aan dat verregaande ingrepen op het eigendomsrecht compatibel zijn met het EU-recht.

IV. — REPLIEKEN VAN DE LEDEN EN BIJKOMENDE ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Benoît Piedboeuf (MR) merkt vooreerst op dat de aspecten corruptie en verduistering nog niet aan bod zijn gekomen. Wanneer maatregelen in het voordeel van de bevolking van een land genomen worden, moet men tevens aandacht besteden aan de manier waarop de verleende kredieten beheerd werden. Dat blijft een aandachtspunt voor rechters in het kader van de behandeling van internationale dossiers.

Ten tweede betreurt de spreker dat de organisaties die dit wetsvoorstel steunen doorgaans een beroep doen op linkse partijen om hun ideeën te verwezenlijken. Ook ter rechterzijde is er nochtans aandacht voor de problematiek en kan men achter deze principes staan.

De heer Malik Ben Achour (PS) twijfelt niet aan de belangstelling van de heer Piedboeuf voor het wetsvoorstel en nodigt hem uit om de tekst mee te ondertekenen.

Mevrouw Séverine de Laveleye (Ecolo-Groen) volgt het dossier als medeondertekenaar met veel belangstelling op.

De vraag over corruptie komt vaker terug in discussies over schuldherschikking, als zou dat een bepalende factor zijn voor de te zware schuldenlast van de landen in

de surendettement des pays du Sud. Cette question a été abordée plus en détail lors de l'audition relative aux moratoires sur les dettes bilatérales et multilatérales, organisée le 16 mars 2021 dans le cadre de la proposition de résolution relative à l'annulation des dettes des pays en développement (DOC 55 1313/001).

L'intervenante se réjouit qu'une grande partie des experts entendus aient fait part de leur soutien à la proposition de loi, même si quelques questions techniques méritent d'être retravaillées. Elle espère que les travaux parlementaires pourront être poursuivis prochainement.

Le rapporteur,

Benoît Piedboeuf

La présidente,

Marie-Christine Marghem

het Zuiden. Het thema werd uitvoeriger besproken in de hoorzitting over de moratoria op bilaterale en multilaterale schuld van 16 maart 2021 in het kader van het voorstel van resolutie over de kwijtschelding van de schulden van de ontwikkelingslanden (DOC 55 1313/001).

De spreker is verheugd dat uit een groot deel van de betogen van de experts steun voor het wetsvoorstel blijkt, los van enkele technische kwesties waaraan nog gewerkt moet worden. Ze hoopt dat de werkzaamheden binnenkort voortgezet kunnen worden.

De rapporteur,

Benoît Piedboeuf

De voorzitter,

Marie-Christine Marghem