



UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES

# **La lutte contre les fonds vauours et le besoin d'une action combinée sur le plan national et international**

Fellemans Nathan - matricule : 000379135

Travail de fin d'études

Sous la direction de Simonart Valérie

**- Faculté de droit de l'Université Libre de Bruxelles -  
- Master à finalité droit économique et social -**

Année académique 2016-2017

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Introduction</b> .....	4
<b>Chapitre 1 : Les fonds vautours</b> .....	5
Section 1 : Contexte historique de l'émergence des fonds vautours.....	5
Section 2 : Que sont les fonds vautours ? .....	6
Section 3 : Acteurs essentiels du marché secondaire de la dette ? .....	7
Section 4 : Impact négatif des fonds vautours .....	8
Section 5 : Conclusion préliminaire : solution internationale sur le moyen/long terme, solution nationale sur le court terme.....	9
<b>Chapitre 2 : Analyse de la loi du 12 juillet 2015 « visant à lutter contre les fonds vautours »</b> .....	13
Section 1 : Remarques préliminaires .....	13
Section 2 : Contenu de la loi .....	14
Section 3 : Champ d'application de la loi.....	15
Section 4 : Une loi conforme au droit de l'Union européenne ? .....	15
Section 4.1 : Le droit de propriété .....	16
1) La légalité de l'ingérence .....	19
2) La poursuite de l'intérêt général .....	22
3) La proportionnalité de l'ingérence.....	23
Section 4.2 : Le règlement Bruxelles Ibis et le droit à l'exécution des jugements européens.....	26
1) Une matière à caractère civil et commercial.....	26
2) Recours à l'exception d'ordre public.....	29
Section 5 : Conclusion : modèle de référence pour les autres États européens .....	30
<b>Chapitre 3 : Vers un nouveau cadre de restructuration de la dette sous l'égide des Nations Unies</b> .....	32
Section 1 : Problèmes du processus actuel de restructuration de la dette .....	32
Section 1.1 : Un mécanisme morcelé de restructuration de la dette .....	32
Section 1.2 : « <i>Too little too late</i> » .....	32
Section 2 : Les propositions du FMI.....	33
Section 2.1 : L'approche contractuelle .....	34
Section 2.2 : L'approche juridictionnelle .....	35

Section 3 : Des principes directeurs des Nations Unies et de la prise en compte des droits de l'homme dans les opérations de restructuration de la dette.....	36
Section 3.1 : Les droits de l'homme et la restructuration de la dette .....	37
1) Impact des fonds vautours sur les opérations de restructuration de la dette.....	37
Section 3.2 : « <i>Human rights impact assessment</i> ».....	40
1) Définition et caractéristiques des HRIAs .....	40
2) L'instauration des HRIAs dans les opérations de restructuration de la dette.....	40
2.1) Collecte de données .....	41
2.2) Participation des <i>stakeholders</i> .....	42
2.3) Délibération et prise de décision .....	42
2.4) Création d'un mécanisme <i>ad hoc</i> de responsabilisation.....	43
Section 3.3 : La participation aux HRIAs : une obligation pour les créanciers ?.....	44
1) Le « <i>soft law</i> » et la mise en œuvre des principes directeurs de l'ONU en matière de restructuration de la dette .....	44
2) L'inversion du rapport de force entre le débiteur souverain et ses créanciers .....	46
Section 4 : Conclusion : une nouvelle hiérarchie de valeurs au niveau international .....	47
<b>Conclusion générale</b> .....	50
<b>Bibliographie</b> .....	51

## Remerciements

Nous aimerions remercier toutes les personnes qui ont contribué, de près ou de loin, à la réalisation du présent travail. Celui-ci n'aurait pas pu voir le jour sans leur aide précieuse.

En particulier, nous remercions :

- Madame Valérie Simonart, chargée de cours à l'Université Libre de Bruxelles et directrice de notre travail de fin d'études, pour sa disponibilité, ses conseils et observations ;
- Monsieur Renaud Vivien, co-secrétaire général du CADTM Belgique, avec lequel nous avons eu l'occasion de nous entretenir et qui nous a apporté davantage de précisions sur certains aspects de la problématique des fonds vautours ;
- Enfin, les membres de notre famille, pour leur relecture attentive, leur patience et les débats, parfois animés, qui nous ont permis d'alimenter notre réflexion et nous ont poussé à nous surpasser.

## Introduction

Depuis près d'une vingtaine d'années, des fonds d'investissement peu scrupuleux, qualifiés par la presse internationale de « fonds vautours », sévissent sur le marché secondaire de la dette en rachetant la dette souveraine d'États en difficulté financière.

Jusqu'à présent, leurs actions ont principalement ciblé les pays en voie de développement. C'est ainsi que le Pérou, la Zambie ou encore plus récemment la République démocratique du Congo<sup>1</sup> ont été condamnés à payer à ces fonds des montants variant entre 300 à 2000% de la valeur initiale de leur investissement, et ce bien entendu, au détriment des droits fondamentaux des citoyens de ces pays.

Pourtant, bien qu'un large consensus existe au sein de la communauté internationale au sujet de l'importance d'endiguer l'activité spéculative de ces fonds, la riposte met du temps à se mettre en marche. Sans doute que jusqu'à maintenant, les États « développés », soumis à la pression des lobbys, n'étaient pas encore prêts à tirer un trait sur leurs intérêts financiers, en s'émancipant d'une idéologie dont la dérégulation des marchés et la spéculation constituent les maîtres mots.

Cependant, la crise de la dette souveraine qui a récemment ravagé la zone euro<sup>3</sup>, pourrait sensiblement changer la donne. En effet, la Grèce a récemment accepté de rembourser plus de 436 millions d'euros au fonds vautour *Dart Management*<sup>4</sup>, tandis que l'Espagne s'est, pour sa part, vue racheter pour près de 300 millions d'euros de crédits défaillants par le fonds vautour *Elliot Management*<sup>5</sup>.

---

1 N. DAERDEN, « En Grèce, voici venu le temps des fonds vautours », 31 mai 2012, disponible sur <http://www.cadtm.org/En-Grece-voici-venu-le-temps-des>.

3 R. CHEMAIN, « Crise des dettes souveraines dans la zone euro : les dérèglements des mécanismes internationaux et européens de financement » in *Les dérèglements économiques internationaux : Crise du droit ou droit des crises ?*, sous la direction de H. Ghérari, Paris, 2014.

4 D. MUNEVAR, « Fonds vautours : les leçons de la Grèce », 27 février 2017, disponible sur <http://www.cadtm.org/Fonds-vautours-les-lecons-de-la>.

5 P. DE GENDT, « Fonds vautours : l'Argentine punie pour insoumission ? », 2014, disponible sur <http://www.sireas.be/publications/analyse2014/2014-09int.pdf>.

Reste maintenant à espérer que ces événements aient permis aux grandes puissances économiques de l'Union européenne de prendre conscience qu'elles n'étaient pas autant à l'abri qu'elles le pensaient de subir les effets destructeurs de l'activité des fonds vautours. Une telle prise de conscience pourrait en effet pousser la communauté internationale à réfléchir à l'adoption de solutions juridiques visant à mettre un terme à cette pratique.

Cette étude a ainsi pour objectif de réfléchir aux différentes pistes juridiques qui pourraient être exploitées, tant au niveau national qu'international, pour lutter efficacement contre les fonds vautours.

Pour ce faire, elle sera structurée en trois chapitres. Le premier, sera consacré de manière générale à l'étude du phénomène des fonds vautours. Le deuxième, quant à lui, sera axé sur l'analyse du rôle de précurseur du législateur belge dans la lutte contre les fonds vautours. Enfin, le troisième s'interrogera sur les moyens dont dispose la communauté internationale pour mettre définitivement un terme aux activités prédatrices des fonds vautours.

## **Chapitre 1 : Les fonds vautours**

### **Section 1 : Contexte historique de l'émergence des fonds vautours**

Au début des années 80, une crise de la dette sans précédent éclata dans les pays du Tiers Monde. De nombreux États furent contraints de se déclarer en défaut de paiement et très vite, il apparut que ceux-ci seraient dans l'incapacité matérielle de rembourser l'ensemble de leurs dettes qui jusque-là, « *n'étaient détenues que par quelques dizaines de banques rassemblées au sein du Club de Londres, représentant une sorte de syndicat informel des banques* »<sup>6</sup>.

Afin de sauver ces pays de la banqueroute et de réduire l'étendue de leurs dettes, les États « développés » leur proposèrent, en coordination avec la banque mondiale, le FMI et d'autres institutions officielles, de remplacer leurs créances bancaires par des titres d'obligations négociables<sup>7</sup>, pour en permettre la négociation sur le marché secondaire de la dette,

---

6 A. ZACHARIE, « L'économie politique des fonds vautours », in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie et A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012, p. 15.

7 X. MINY, I. TROISFONTAINE, « Quand les fonds vautours attaquent. Fonds spéculatifs spécialisés dans le

moyennant une importante décote.

Ce nouveau mécanisme, appelé titrisation de la dette, eut pour effet principal de multiplier le nombre de créanciers détenteurs d'obligations de la dette publique et de favoriser l'émergence de ce que l'opinion publique prit communément l'habitude d'appeler « les fonds vautours<sup>8</sup> ».

## **Section 2 : Que sont les fonds vautours ?**

Il s'agit de fonds d'investissement spéculatifs (souvent enregistrés dans des paradis fiscaux<sup>9</sup>) dont la stratégie d'enrichissement consiste à profiter de la conjoncture économique difficile de certains pays et d'un cadre juridique nettement en leur faveur<sup>10</sup>.

À cet égard, les pays en crise constituent une aubaine pour ces fonds qui s'empresent d'acheter à bas prix, sur le marché obligataire de la dette, les obligations émises par les États en situation financière précaire<sup>11</sup>. Lorsqu'ils détiennent ces titres, ils n'ont plus qu'à laisser leur piège se refermer lentement sur leurs proies.

En effet, soit ils attendent que la situation économique des États dont ils sont détenteurs de créances s'améliore, soit ils refusent de prendre part au processus de restructuration de la dette de l'émetteur.

Dès lors, profitant des méfaits du forum shopping<sup>12</sup>, ils attaquent l'État débiteur en justice afin d'obtenir le remboursement intégral de leurs créances, augmenté des pénalités, des intérêts et des frais de procédure<sup>13</sup>.

---

rachat des dettes des États : synthèse juridique et perspectives en droit belge », *R.F.D.L.*, 2013, p. 121.

8 Ceux-ci sont également connus sous le nom de « créanciers procéduraux » ou de « créanciers récalcitrants ».

9 Par exemple, Donegal International est situé dans les îles Vierges, Kensington International dans les îles Caïmans et FG Hémisphère dans l'État américain du Delaware.

10 A. GAMBINI, « Les fonds vautours contre-attaquent », 6 juin 2016, disponible sur [www.cncd.be/Les-fonds-vautours-contre](http://www.cncd.be/Les-fonds-vautours-contre).

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

12 *Ibid.*

13 Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, Rapport du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, 20 juillet 2016, document n°A/HRC/33/54, p. 4, disponible sur <http://www.cadtm.org/Fonds-vautours-le-Rapport-Ziegler>.

Enfin, lorsqu'ils obtiennent une décision favorable d'un tribunal, ils engagent des saisies sur les biens que leur débiteur détient un peu partout dans le monde et obligent les tiers, débiteurs de l'État, à leur payer directement ce qu'ils doivent à cet État<sup>14</sup>.

### **Section 3 : Acteurs essentiels du marché secondaire de la dette ?**

Comme le relève très justement C. NOYER, « *la santé et le dynamisme des marchés financiers modernes dépendent largement de la présence d'institutions et d'investisseurs innovants et disposés à prendre des risques* »<sup>15</sup>.

Les fonds vautours font donc partie de ces acteurs qui contribuent à favoriser l'efficacité des marchés<sup>16</sup> car en étant disposés à racheter sur le marché secondaire de la dette des créances considérées comme irrécouvrables, ils peuvent « *agir « à contre-courant », lorsque les prix s'éloignent de leur niveau d'équilibre et contribuer à stabiliser les marchés financiers en fournissant, dans de telles circonstances, un supplément de liquidité* »<sup>17</sup>.

Le risque qui pourrait résulter de la détention de titres souverains est alors grandement limité<sup>18</sup>, puisqu'en agissant de cette manière, les fonds vautours permettent aux créanciers originaires de pouvoir écouler leurs titres, à un moment où, vu leur valeur, personne n'aurait l'intention de les acheter. Ils assurent ainsi une rencontre plus rapide entre l'offre et la demande.

Toutefois, bien que leur action soit considérée comme bénéfique pour les marchés et s'inscrive dans un cadre parfaitement légal<sup>19</sup>, il ne faut pas oublier que celle-ci n'a rien de philanthropique.

---

14 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *exposé des motifs*, Doc. parl., Chambre, 30 avril 2015, n°1057/001, p. 3.

15 C. NOYER, « Quelles sont les principales questions liées aux hedge funds ? », *Revue de la stabilité financière*, n°10, avril 2007, p. 117.

16 R. KOLB, « The Virtue of Vultures : Distressed Debt Investors in the Sovereign Debt Market », *Journal of Social, Political and Economic Studies*, 2015, pp. 368-412.

17 C. NOYER, *op.cit.*, p. 118.

18 J.-M. KILO-MALAMBWE, « L'Afrique, un terrain fertile aux activités des fonds vautours ? » in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie et A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012, p. 43.

19 Voy. à cet égard A. MIANZENZA, « Des fonds d'investissement et des fonds vautours », *Revue des positions actuelles sur la lutte contre les fonds vautours*, 7 mai 2017, p. 17.



En effet, si les fonds vautours se contentaient de réclamer une compensation juste et équitable à leurs débiteurs, aucun reproche ne pourrait leur être adressé.

Or, il est évident que ce n'est pas le cas. Quand ils rachètent une dette souveraine sur le marché secondaire, ils entendent uniquement réaliser un maximum de profits en traînant les États débiteurs en justice, afin d'obtenir le paiement intégral de leurs créances, augmenté d'intérêts démesurés.

Ainsi, leur stratégie consiste à profiter des failles d'un système où les intérêts financiers des créanciers priment sur le développement. De surcroît, celle-ci entraîne des conséquences désastreuses sur le bien-être des populations des débiteurs souverains (voy. *infra*).

#### **Section 4 : Impact négatif des fonds vautours**

##### **– Ils compromettent les actions internationales visant à lutter contre la pauvreté**

Leur action est de nature à compromettre les programmes de développement et de réduction de la pauvreté.

Il est en effet alarmant de constater que la plupart des fonds versés aux pays les plus pauvres dans le cadre des programmes destinés aux PPTE (pays pauvres très endettés) servent le plus souvent à rembourser les fonds vautours qui, munis d'un titre exécutoire, contraignent les débiteurs souverains à leur payer des sommes colossales, pourtant préalablement destinées au financement de services publics de base, comme l'accès à la santé, la nourriture, l'éducation, ...<sup>20</sup>

##### **– Ils mettent en péril la réalisation des droits économiques, sociaux et culturels des populations**

Lorsqu'un débiteur souverain se voit condamner à rembourser une somme considérablement plus importante que sa valeur d'emprunt, cela le place dans une position économique difficile,

---

<sup>20</sup> Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, *op.cit.*, p. 19.

l'obligeant à réajuster sa politique budgétaire.

C'est ainsi que, sous la pression des fonds voutours, les États procèdent à d'importantes coupes budgétaires afin de pouvoir satisfaire à leurs obligations en matière de service de la dette, au détriment de leurs obligations d'intérêt public<sup>21</sup>.

De telles initiatives peuvent non seulement rendre un État incapable de prendre les mesures nécessaires à la réalisation des droits économiques, sociaux et culturels, que sa population est pourtant légitimement en droit d'attendre, mais aussi avoir un impact négatif non négligeable sur son développement et sa croissance économique<sup>22</sup>.

– **Ils rendent plus difficile les opérations de restructuration de la dette**

À l'heure actuelle, il est légitime de craindre que le nombre de procès remportés par les fonds voutours pousse les autres créanciers à refuser de participer aux opérations de restructuration de la dette, dans la mesure où ils semblent retirer un profit nettement inférieur à celui des fonds voutours<sup>23</sup>.

On peut dès lors craindre qu'une telle situation augmente la longueur et la complexité des restructurations de la dette, « *provoquant ainsi des crises de la dette plus longues, qui entraîneront de plus grandes difficultés économiques et des effets négatifs à long terme* »<sup>24</sup>.

**Section 5 : Conclusion préliminaire : solution internationale sur le moyen/long terme, solution nationale sur le court terme**

Au vu des considérations qui précèdent, la problématique des fonds voutours ne peut plus être sous-estimée.

---

21 *Ibid.*, p. 17.

22 *Ibid.*, p. 18.

23 EURODAD, « Lutter contre les voutours : Présentation des actions législatives d'encadrement des fonds voutours », septembre 2014, p. 2, disponible sur <http://www.eurodad.org/files/pdf/542e58a8ef0bd.pdf>.

24 *Ibid.*

Elle est le reflet des dérives du système financier actuel, où seule prévaut la réalisation de profits instantanés<sup>25</sup>. Ce système, reposant sur le principe de la dérégulation des marchés financiers, nous a d'ailleurs longtemps été présenté par les institutions financières et les dirigeants étatiques comme la solution qui allait nous permettre de booster l'économie mondiale afin de réduire l'étendue des déficits budgétaires<sup>26</sup>.

Or, s'il est bien un constat que l'on est en droit de tirer, suite à la récente crise financière et bancaire que nous avons connue en 2008, c'est que croire qu'un marché est à même de s'autoréguler est un leurre<sup>27</sup>.

C'est pourquoi, nous pensons que lutter efficacement contre les fonds vautours passera par la régulation du marché secondaire de la dette. À ce titre, il faudrait édicter des règles juridiques sur le plan national et international afin d'empêcher les fonds vautours d'une part, d'acquiescer les créances des États les plus endettés<sup>28</sup> et d'autre part, de saisir la justice alors que le processus de restructuration est en cours<sup>29</sup>.

C'est d'ailleurs précisément dans cette optique que de nombreuses institutions internationales (notamment le FMI) ont envisagé de mettre en place un nouveau cadre multilatéral de restructuration de la dette<sup>30</sup>. Cependant, leurs propositions, qui tournent principalement autour de l'introduction de clauses d'action collective au sein des contrats d'émission de titres souverains<sup>31</sup> ne semblent pas pleinement satisfaisantes.

En effet, de nombreux auteurs se sont inquiétés d'une part, du caractère non contraignant de ces accords de participation et d'autre part, du fait que ceux-ci ne garantissent pas que les

---

25 J. MERCKAERT et al., « Un vautour peut en cacher un autre. Ou comment nos lois encouragent les prédateurs des pays pauvres endettés », mai 2009, p. 4, disponible sur <http://www.cncd.be/Un-vautour-peut-en-cacher-un-autre>.

26 E. JEFFERS, J.-P. POLLIN, « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », *Revue d'économie financière*, 1/2012, n°105.

27 A. ZACHARIE, « Crise financière : Changer de paradigme », janvier 2009, disponible sur <http://www.cncd.be/Crise-financiere-changer-de>.

28 J. MERCKAERT et al., *op.cit.*, p. 24.

29 Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, *op.cit.*, p. 15.

30 E. URTASUN, « Document de travail sur la restructuration de la dette souveraine », 7 avril 2016, disponible sur [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014\\_2019/documents/eual/dt/1086/1086524/1086524fr.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/documents/eual/dt/1086/1086524/1086524fr.pdf).

31 B. SERBINI, « L'adoption des clauses d'actions collectives dans les obligations souveraines européennes », *L'Actualité économique*, vol. 88, 2012.

créanciers n'entraveront pas le processus en acquérant une minorité de blocage<sup>32</sup>.

Sur base de ces critiques, l'Assemblée générale des Nations Unies a adopté, en septembre 2015, une résolution qui tend, au contraire des propositions du FMI, à placer les droits de l'homme et le développement durable au centre de ses priorités. Ainsi, elle met notamment l'accent sur l'importance de créer un mécanisme de restructuration de la dette qui soit plus transparent, légitime et basé sur la bonne foi des débiteurs et créanciers<sup>33</sup>.

On peut malheureusement déplorer que cette démarche n'ait pas été accueillie favorablement par de nombreux États dont les plus puissants de la planète (États-Unis, Chine, Canada, ...) qui s'y sont en effet opposés<sup>34</sup>. L'ensemble des États européens s'étant, pour leur part, abstenus.

Traiter de la question de la dette souveraine au sein d'un organe démocratique, tel que l'ONU, contribuerait pourtant à régler un problème fréquent dont les conséquences mettent en péril les possibilités de développement des États qui, confrontés à des situations bien souvent catastrophiques, sont obligés de plier face aux revendications des fonds voutours<sup>35</sup>.

Toutefois, comme le lecteur l'aura compris, bien que la création d'un nouveau cadre de restructuration plus cohérent, prévisible et impartial apparaisse nécessaire, il semble clair que dégager un consensus politique sur la question pourrait prendre des années<sup>36</sup>.

Malheureusement, les populations ne peuvent pas se permettre d'attendre autant de temps. En effet, comme le relève R. VIVIEN, « *la conjoncture est marquée par des difficultés croissantes de remboursement des dettes souveraines. Devant le risque exacerbé de défaut de paiement de*

---

32 E. URTASUN, *op.cit.*, p. 6.

33 *Ibid.*, p. 5.

34 Les gouvernements se justifient en invoquant deux arguments. Premièrement, selon eux, « *les principes énoncés dans cette résolution ne refléteraient pas le droit international (...). Le second argument est de dire que l'ONU n'est pas le lieu approprié et qu'il revient au FMI et au Club de Paris de gérer les questions portant sur les dettes souveraines* », in CADTM INTERNATIONAL, « Restructuration des dettes d'États : le CADTM International place l'audit de la dette au centre de ses Plans A et B », 21 septembre 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/Restructuration-des-dettes-d-Etats>.

35 E. URTASUN, *op.cit.*, p. 6.

36 Note du secrétariat de la CNUCED : les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine, 10 août 2015, document n°TD/B/62/7, p. 19, disponible sur [http://unctad.org/meetings/fr/sessionalDocuments/tdb62d7\\_fr.pdf](http://unctad.org/meetings/fr/sessionalDocuments/tdb62d7_fr.pdf).

*plusieurs pays, les créanciers actuels de ces États pourraient être tentés de se débarrasser de leurs créances, que les vautours pourront alors racheter à des prix très inférieurs à leurs valeurs nominales »<sup>37</sup>.*

Il est donc urgent que les législateurs nationaux se saisissent de la question afin d'éviter que ce problème ne devienne plus grave qu'il ne l'est déjà.

Certains pays ont d'ailleurs déjà franchi le pas<sup>38</sup>. C'est notamment le cas de la Belgique qui, en 2015, a adopté une loi « visant à lutter contre l'action des fonds vautours »<sup>39</sup>.

Ainsi, nous avons décidé de consacrer la deuxième partie de notre étude à l'analyse critique de ce nouveau dispositif juridique. Pour ce faire, après avoir émis quelques remarques générales (section 1), nous précisons le contenu de la loi (section 2) et déterminons son champ d'application (section 3). Nous nous interrogerons ensuite sur sa conformité au droit de l'Union européenne (section 4).

Dès lors, nous concluons en nous demandant si cette loi peut lancer une dynamique européenne (section 5).

Enfin, la dernière partie de notre étude s'intéressera, quant à elle, à la question de la mise en place d'un nouveau cadre multilatéral de restructuration de la dette, lequel mettrait définitivement fin à la pratique des fonds vautours.

À ce titre, nous exposerons les raisons pour lesquelles il est impératif de réviser le fonctionnement actuel du processus de restructuration (section 1). Ensuite, nous examinerons brièvement les différentes approches qui ont déjà été proposées par le FMI à cette fin et les critiquerons (section 2). Enfin, dans la continuité des propositions émises par l'ONU, nous tenterons d'établir un nouveau modèle qui vise à conférer aux droits de l'homme une place centrale dans le processus de restructuration de la dette (section 3).

---

37 R. VIVIEN, « Fonds vautours : le Rapport Ziegler montre la voie à suivre », 13 octobre 2016, disponible sur <http://www.cadtm.org/Fonds-vautours-le-Rapport-Ziegler>.

38 C'est le cas du législateur anglais qui a adopté en 2010 le « Debt Relief Act ».

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

## Chapitre 2 : Analyse de la loi du 12 juillet 2015 « visant à lutter contre les fonds vautours »

### Section 1 : Remarques préliminaires

La Belgique fait figure de pionnière dans la lutte contre les fonds vautours. En effet, dès 2008, celle-ci s'est dotée d'une loi « visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours »<sup>40</sup>.

Malheureusement, très vite, la doctrine a mis en évidence son inefficacité et démontré qu'elle présentait de nombreuses failles.

D'une part, l'immunité prévue par la loi ne s'étendait pas aux personnes de droit privé mais uniquement aux opérations de l'État belge en matière de coopération internationale<sup>41</sup>. D'autre part, seules les sommes tendant au financement de la coopération au développement étaient protégées<sup>42</sup>. Par ailleurs, tous les créanciers quels que soient leurs objectifs, légitimes ou pas, étaient visés<sup>43</sup>.

Suite aux critiques dont la loi de 2008 avait fait l'objet, le législateur belge a décidé en 2015 d'adopter une nouvelle loi, plus ambitieuse.

Avant même de procéder à l'analyse critique de celle-ci, il est important de préciser que le 12 mars 2016, le fonds vautour *NML capital*, filiale du groupe *Elliott Management Corporation*, a décidé de l'attaquer devant la Cour constitutionnelle belge afin d'en obtenir l'annulation<sup>44</sup>.

---

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

41 D. PHILIPPE, « Initiatives législatives en matière de fonds vautours : portée et efficacité », in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie, A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012, p. 88.

42 *Ibid.*

43 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *op.cit.*, p. 8.

44 Affaire inscrite sous le n° de rôle 6371.

## **Section 2 : Contenu de la loi**

Le dispositif juridique mis en place par le législateur confie au juge belge le soin d'établir si le créancier qui intente une requête devant lui afin d'obtenir le paiement de sa créance poursuit un avantage illégitime.

Pour l'aider dans cette mission et pour garantir son objectivité, celui-ci devra nécessairement constater la conjonction entre un critère principal, à savoir « *l'existence d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat et la valeur nominale ou faciale de la créance* »<sup>45</sup> et au moins un des six critères complémentaires énumérés dans la loi<sup>46</sup>.

L'ingéniosité du dispositif repose donc sur le fait que le législateur n'a pas entendu définir la notion de fonds vautour mais a plutôt voulu fournir au juge une ligne de conduite reposant sur des critères suffisamment souples pour s'assurer que les fonds vautours n'arrivent pas à contourner la loi<sup>47</sup>.

Ainsi, dans le cas où le juge constaterait que le créancier poursuit un avantage illégitime, la loi prévoit que les droits de celui-ci à l'encontre du débiteur souverain se verront limiter au montant auquel il a acquis sa créance<sup>48</sup>.

En outre, dans le prolongement de la célèbre jurisprudence *Le Ski* de la Cour de cassation, l'article 3 dispose que la loi s'appliquera pour autant qu'elle soit conforme aux normes de droit international, lesquelles priment le droit national.

---

45 Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, Doc. parl., Chambre, 19 juin 2015, n°54-1057/003, p. 9.

46 L'article 2 alinéa 2 de la loi du 12 juillet 2015 « relative à la lutte contre les activités des fonds vautours » énumère 6 critères non-cumulatifs : 1) l'état d'insolvabilité ou de cessation de paiements imminente ou avérée de l'État débiteur au moment du rachat de l'emprunt ou de la créance, 2) le créancier a son siège dans un paradis fiscal ou bancaire, 3) l'usage systématique de la procédure judiciaire par le fonds pour arriver à ses fins, 4) l'obstruction à toute tentative de restructuration de la dette de l'État débiteur, 5) l'usage par le fonds de sa position de force pour obtenir l'octroi par l'État débiteur d'avantages procéduraux ou contractuels, 6) l'impact défavorable du remboursement de la créance sur la situation de l'État débiteur et le bien-être de sa population.

47 Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, *séance plénière*, Doc. parl., Chambre, 25 juin 2015, n° PLEN 057, p. 59.

48 Article 2 alinéa 1 de la loi du 12 juillet 2015 « relative à la lutte contre les activités des fonds vautours ».

### **Section 3 : Champ d'application de la loi**

Hormis son article 2, alinéa 1, qui précise que l'opération visée par le législateur doit nécessairement « *s'inscrire dans le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État* », la loi de 2015 contient très peu de précisions quant à son champ d'application. Sur cette base, certains en ont conclu, à tort selon nous, que la loi visait tous les engagements souscrits par un État<sup>49</sup>. On ne saurait partager cette analyse, les travaux préparatoires sont d'ailleurs très clairs à cet égard.

En effet, ceux-ci précisent que pour qu'« *un rachat de créance sur un État endetté soit concerné, il faut que d'autres circonstances s'ajoutent pour que l'opération apparaisse condamnable* »<sup>50</sup>. Ainsi, l'ensemble des établissements financiers dont le comportement diffère des fonds vautours, en ce sens qu'ils agissent de bonne foi sur les marchés financiers<sup>51</sup>, sont exclus de son champ d'application.

De plus, il ne fait aucun doute que le législateur n'a pas voulu viser les créances acquises par les créanciers originaires sur le marché primaire de la dette.

Enfin, seules les actions en justice qui auront été introduites dix jours après la publication de la loi au Moniteur belge rentrent dans son champ d'application *ratione temporis*. Il faut donc prendre en compte la date à laquelle les fonds vautours ont introduit leur requête en justice et non pas celle à laquelle ils ont acquis leurs créances<sup>52</sup>.

### **Section 4 : Une loi conforme au droit de l'Union européenne ?**

Le législateur belge a entendu depuis quelques années s'engager dans la lutte contre les fonds vautours. Il a ainsi choisi de développer un ordre juridique qui prenne en compte l'exigence de l'intérêt général, ayant estimé qu'il était temps de mettre un terme au comportement immoral

---

49 P. WAUTELET, « La chasse aux « vautours » est ouverte. Du bon usage de la loi du 12 juillet 2015 », in *Liber amicorum Nadine Watté*, R. JAFFERALI, A. NUYTS L. BARNICH, V. MARQUETTE (éds.), Larcier, 2017, p. 540.

50 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *op.cit.*, p. 11.

51 Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, *op.cit.*, p. 12.

52 *Ibid.*, p. 24.



des fonds vautours sur les marchés financiers et ce, afin de garantir les perspectives de développement des populations les plus défavorisées<sup>53</sup>.

Néanmoins, un tel choix, qui semble dicté par des considérations d'ordre purement moral et qui restreint considérablement le droit des créanciers, est-il conforme aux instruments européens, en particulier au droit de propriété garanti par la Convention européenne des droits de l'homme (ci-après « Convention ») et au règlement 1215/2012 « concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale »<sup>54</sup> (ci-après « règlement Bruxelles Ibis ») ?

Afin de répondre à cette question, nous nous baserons sur les principes d'interprétation qui ont été dégagés par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme (ci-après « CEDH ») en matière de droit de propriété.

Par ailleurs, il conviendra de s'interroger sur la conformité de la loi avec le règlement Bruxelles Ibis et l'interprétation qui en est faite par la Cour de justice de l'Union européenne (ci-après « CJUE »).

#### **Section 4.1 : Le droit de propriété**

L'invocation d'une violation de l'article 1 du Protocole n°1 de la Convention<sup>55</sup> suppose une ingérence qui porte atteinte aux « biens » d'une personne (ou d'une catégorie de personnes).

La première étape de l'analyse consistera donc à s'interroger sur le champ d'application de la notion de « bien » au sens de la Convention.

---

53 A. ZACHARIE, « L'économie politique des fonds vautours », *op.cit.*, p. 21.

54 Règlement (UE) 1215/2012 du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale, J.O.U.E, L351/1, 20 décembre 2012.

55 Cet article dispose que « *Toute personne physique ou morale a droit au respect de ses biens. Nul ne peut être privé de sa propriété que pour cause d'utilité publique et dans les conditions prévues par la loi et les principes généraux du droit international. Les dispositions précédentes ne portent pas atteinte au droit que possèdent les États de mettre en vigueur les lois qu'ils jugent nécessaires pour réglementer l'usage des biens conformément à l'intérêt général ou pour assurer le paiement des impôts ou d'autres contributions ou des amendes* ».

À l'origine, entendu dans sa conception traditionnelle, « *un bien doit être considéré comme tout ce qui est un droit acquis, c'est-à-dire le droit de voir protéger ses biens actuels. Le simple fait d'acquérir des biens dans le futur ne suffit donc pas pour se prévaloir d'un droit de propriété* »<sup>56</sup>. Toutefois, la CEDH a développé une définition autonome de la notion de « bien », considérant qu'elle pouvait également viser les créances en vertu desquelles un créancier peut légitimement espérer obtenir une rémunération<sup>57</sup>.

Il convient d'appliquer la notion d'espérance légitime avec prudence afin de ne pas la vider complètement de sa substance et de la rendre, à terme, impraticable. C'est d'ailleurs précisément ces considérations qui ont poussé la CEDH à en refuser l'application dans deux cas : lorsqu'un créancier n'est plus en mesure d'exercer effectivement son droit de propriété et « *lorsque la créance conditionnelle se trouve périmée par suite de la non réalisation de la condition* »<sup>58</sup>.

Cette jurisprudence peut sans difficulté s'étendre à la situation des fonds vautours.

En effet, lorsqu'ils acquièrent sur le marché secondaire de la dette un titre de créance émis par un débiteur souverain, ils peuvent légitimement espérer, de par la nature de la relation contractuelle qui les lie à l'État émetteur, en obtenir le remboursement intégral. Ils sont alors munis d'une créance exigible et ne rentrent donc pas dans le champ d'application des exceptions prévues par la CEDH en matière d'application de la notion d'espérance légitime.

Il faut donc en conclure que cette créance constitue un bien au sens de la Convention.

Cette analyse se déduit d'ailleurs largement de la jurisprudence *Lobanov*<sup>59</sup>, dans laquelle les requérants réclamaient à la Russie le paiement de leurs créances, qui avaient été émises par l'URSS, avant sa dissolution.

---

56 C.E.D.H., 13 juin 1979, Marckx c. Belgique, n°6833/74.

57 A. GRGIC, Z. MATAGA, M. LONGAR, A. VILFAN, *Le droit à la propriété dans la Convention européenne des Droits de l'Homme. Un guide sur la mise en œuvre de la Convention européenne des Droits de l'Homme et de ses protocoles*, Précis du Conseil de l'Europe sur les Droits de l'Homme, n°10, 2007, p. 7.

58 Comm. eur. D.H., 4 mars 1996, Ladislav et Aurel Brezny c. République slovaque, n° 23131/93, Décisions et rapports 85-A, p. 65.

59 C.E.D.H., 2 décembre 2010, Yuriy Lobanov c. Russie, req. n°15578/03, pt. 53.

Dans cette affaire, la CEDH a dit pour droit que les requérants avaient légitimement pu espérer obtenir une compensation de leurs titres par l'État débiteur et que par conséquent, leurs créances constituaient un bien au sens de l'article 1 du Premier Protocole additionnel à la Convention.

Après l'étape de la qualification, encore faut-il démontrer que la loi belge constitue une ingérence au droit de propriété des fonds vautours.

À cet égard, nous nous rallions sans peine à l'avis de P. WAUTELET. En effet, il ne fait pas de doute que « *le mécanisme de l'avantage illégitime retenu par le législateur de 2015 a pour effet de limiter dans le chef du créancier la jouissance qu'il est en droit d'attendre du bien* »<sup>60</sup>.

Enfin, on peut également s'interroger sur la nature de cette ingérence et se demander si, sur base de la classification établie par la CEDH dans sa jurisprudence *Sporrong et Lönnroth*, l'action du législateur belge doit plutôt être considérée comme une privation de propriété, une réglementation de l'usage ou encore une atteinte à la substance du bien<sup>61</sup>.

Si l'on suit le raisonnement développé par la CEDH dans son arrêt *Mamatras*, qui concernait également des diminutions importantes du montant des créances des requérants, il y a lieu de considérer que les fonds vautours, en investissant sur les marchés financiers, ont acquis des obligations dont la valeur était susceptible « *de fluctuer en fonction des aléas des marchés et de la situation économique de l'État émetteur* »<sup>62</sup> et que cette situation ne doit dès lors pas être considérée comme une privation de propriété mais bien comme une atteinte à la substance du bien.

---

60 P. WAUTELET, *op.cit.*, p. 17.

61 La CEDH relève que « *l'article 1 du Protocole n°1 garantit en substance le droit de propriété et contient trois normes distinctes : la première, qui s'exprime dans la première phrase du premier alinéa et revêt un caractère général, énonce le principe du respect de la propriété; la deuxième, figurant dans la seconde phrase du même alinéa, vise la privation de propriété et la soumet à certaines conditions ; quant à la troisième, consignée dans le second alinéa, elle reconnaît aux États le pouvoir, entre autres, de réglementer l'usage des biens conformément à l'intérêt général* » in C.E.D.H., 23 septembre 1982, *Sporrong et Lönnroth c. Suède*, Série A, n° 52, pt. 63.

62 C.E.D.H., 21 juillet 2016, *Mamatras c. Grèce*, req. n°63066/14, 64297/14 et 66106/14, pt. 94.

Si cette dernière considération conserve certes un intérêt pédagogique, d'un point de vue pragmatique, on aurait toutefois tort de lui accorder une trop grande importance. En effet, force est de constater que peu importe la nature de l'ingérence à laquelle s'apparente la loi belge, celle-ci ne saurait être justifiée que si elle répond à trois conditions cumulatives : elle doit être légale, poursuivre un but d'intérêt général et être proportionnée.

### 1) La légalité de l'ingérence

Pour déterminer si une ingérence satisfait à l'exigence de légalité, il est nécessaire de vérifier que le principe de la sécurité juridique, en tant que norme essentielle de toute société démocratique, est respecté.

À cet égard, la CEDH a d'ailleurs précisé dans son arrêt *James* que l'exigence de sécurité juridique impose que la norme sur laquelle se fonde l'État soit une source de droit interne. En outre, celle-ci doit être accessible et suffisamment prévisible pour que les personnes concernées puissent anticiper, de manière raisonnable, les répercussions du comportement qu'elles adoptent<sup>63</sup>.

Si sur le plan purement formel, il ne fait aucun doute que la loi belge contre les fonds vautours constitue bien une source légale adoptée dans le respect de la procédure belge en matière d'élaboration de la loi, celle-ci suscite néanmoins certaines interrogations, en particulier quant à sa prévisibilité.

En effet, comme le relève la Banque nationale de Belgique (ci-après « BNB »), il est légitime de s'interroger sur la question de savoir si « *les critères souvent vagues et subjectifs proposés pour démontrer qu'un créancier poursuit un avantage illégitime en achetant une créance sur un État* »<sup>64</sup> ne portent pas atteinte à l'exigence de sécurité juridique telle qu'évoquée ci-dessus.

Premièrement, il faut bien reconnaître qu'en ne précisant pas la portée du critère principal de « disproportion manifeste », la loi laisse au juge une place importante. On ne saurait

---

63 C.E.D.H., 21 février 1986, *James et autres c. Royaume-Uni*, Série A, n° 98.

64 Avis de la Banque nationale de Belgique, reproduit dans rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, Doc. parl., Chambre, 19 juin 2015, n°54-1057/003, p. 31.

cependant considérer qu'un texte est imprévisible dès que celui-ci dispose d'une marge d'appréciation quant à son application.

C'est pourtant la conclusion à laquelle semble aboutir la BNB dans l'avis qu'elle a adressé au Parlement belge le 12 mai 2015 et dans lequel elle propose d'insérer un critère arithmétique qui permettrait d'établir avec précision ce qu'il convient d'entendre par la notion de disproportion manifeste<sup>65</sup>.

Selon nous, une telle solution est inadaptée et aurait pour effet de réduire l'efficacité du mécanisme mis en place par le législateur belge. En effet, il serait trop simple pour les fonds vautours de racheter leurs titres à un prix légèrement plus élevé afin de contourner la proportion déterminée<sup>66</sup>.

Il est d'ailleurs surprenant de voir soudainement ce critère qualifié d'imprévisible lorsque l'on sait que depuis de nombreuses années, les cours et tribunaux belges sont quotidiennement amenés à l'interpréter via la théorie de l'abus de droit<sup>67</sup>.

Deuxièmement, en ce qui concerne l'application de la loi dans son ensemble, la BNB a également émis la critique selon laquelle le cadre légal prévu par le législateur belge aurait pour effet de « *rendre difficile pour un dépositaire central de titres établi ou détenant des instruments financiers en Belgique d'informer et a fortiori de rassurer ses clients quant à la portée exacte de cette disposition* »<sup>68</sup>.

Nous ne saurions partager cette conclusion qui semble perdre de vue le fonctionnement même du mécanisme de l'avantage illégitime tel qu'il a été conçu par le législateur belge.

Il ne faut pas oublier que ce dernier a confié au juge belge une marge d'appréciation importante pour déterminer si le créancier qui agit devant lui a l'intention de poursuivre un

---

65 *Ibid.*

66 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *op.cit.*, p.12.

67 Celle-ci confère au juge la faculté de modérer « *l'exercice disproportionné d'un droit dont l'exercice excède manifestement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne prudente et diligente* », Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, I, 28.

68 Avis de la Banque nationale de Belgique, *op.cit.*, p. 32.

avantage illégitime. Ainsi, le juge a l'obligation de vérifier, dans chaque cas d'espèce, que le créancier adopte un comportement abusif afin que la loi belge trouve à s'appliquer. Par conséquent, les créanciers agissant de bonne foi ne rentrent pas dans le champ d'application de la loi<sup>69</sup>.

À ce titre, le dispositif adopté par le législateur belge est intéressant. En effet, en confiant au juge la maîtrise de l'opération, il empêche que les transactions normales puissent subir les répercussions négatives d'une règle juridique qui entend s'attaquer uniquement à la pratique des fonds vautours.

En réalité, l'avis de la BNB relève davantage du lobbying. En effet, on peut facilement concevoir qu'en sa qualité d'autorité compétente en matière de surveillance prudentielle des dépositaires centraux<sup>70</sup>, elle ait entendu mettre la pression sur le législateur belge afin d'empêcher celui-ci d'adopter un dispositif au champ d'application trop large. On peut dès lors se féliciter que l'ensemble des parlementaires aient entendu faire front commun face aux lobbys financiers afin de mener à bien un projet pour une finance plus juste et éthique<sup>71</sup>.

Troisièmement, en ce qui concerne les fonds vautours, il faut garder à l'esprit que ceux-ci bénéficient de l'aide d'analystes financiers de haut rang qui leur assurent de disposer de toute l'information nécessaire pour exercer leurs activités. En outre, ils ont également des ressources financières importantes grâce auxquelles ils peuvent recruter les meilleurs juristes. On est dès lors légitimement en droit de s'attendre à ce que ceux-ci soient capables d'appliquer convenablement un cadre juridique, quand bien même ce dernier serait fondé sur une série de critères assez souples<sup>72</sup>. Cette analyse se justifie d'autant plus lorsqu'on sait que la CEDH impose un degré de prévisibilité de la norme, plus ou moins élevé, en fonction de la qualité de la personne visée<sup>73</sup>.

---

69 Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, *op.cit.*, p. 18.

70 BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, « Le contrôle prudentiel », fiche d'information n°3, disponible sur [http://www.nbbmuseum.be/doc/seminar2012/fiche\\_information\\_FR\\_03.pdf](http://www.nbbmuseum.be/doc/seminar2012/fiche_information_FR_03.pdf).

71 Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, *op.cit.*, p. 54.

72 P. WAUTELET, *op.cit.*, p. 19.

73 A. GRGIC, Z. MATAGA, M. LONGAR, A. VILFAN, *op.cit.*, p. 14.

## 2) La poursuite de l'intérêt général

De manière générale, par l'adoption de sa loi de 2015, le législateur belge a entendu défendre « *une certaine conception de la finance qui doit être avant tout une source de financement pour l'économie du réel mais certainement pas une source de désordres socio-économiques dans des États en état d'insolvabilité* »<sup>74</sup>.

La loi vise donc à lutter contre les opérations de spéculation malsaine afin de protéger les débiteurs souverains en difficulté financière.

Il s'agit d'une part, de leur permettre de pouvoir procéder à une restructuration de la dette sans dépendre de la volonté des fonds vautours et d'autre part, de faire en sorte que les États disposent de suffisamment de ressources pour assurer leur politique de développement et ce, dans l'intérêt de leurs citoyens<sup>75</sup>.

En outre, on sait d'ailleurs que selon la CEDH, la notion d'intérêt général peut varier en fonction de l'évolution de la société<sup>76</sup>.

Si sur cette base, l'objectif poursuivi apparaît légitime, le législateur disposant d'une grande marge d'appréciation quant aux mesures d'intérêt général qu'il entend adopter<sup>77</sup>, quelques remarques s'imposent néanmoins.

Tout d'abord, il est vrai qu'en adoptant cette loi, le législateur a pour ambition de lutter contre un phénomène qui dépasse de loin le cadre de ses frontières. Rares sont d'ailleurs les États qui, jusqu'à maintenant, ont osé franchir le cap en se dotant d'un arsenal juridique qui soit de nature à combattre efficacement les fonds vautours.

---

74 Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, *op.cit.*, p. 4.

75 P. WAUTELET, *op.cit.*, p. 20.

76 L. SMET, *La Convention européenne des Droits de l'Homme et le droit de propriété*, Dossier sur les droits de l'homme, Strasbourg, éd. du Conseil de l'Europe, n°11 rév., 1999, p.33.

77 S. GREER, *La marge d'appréciation : interprétation et pouvoir discrétionnaire dans le cadre de la Convention européenne des droits de l'homme*, Dossiers sur les droits de l'homme, Strasbourg, éd. du Conseil de l'Europe, n° 17, p. 12.

Cette seule constatation n'enlève toutefois rien à la légitimité de son action. Au contraire, elle peut servir de symbole et d'exemple. En effet, la loi belge pourrait représenter un modèle pour les autres législateurs à travers le monde<sup>78</sup>.

En outre, sa démarche semble d'autant plus légitime que la pratique a montré à plusieurs reprises ces dernières années, que les fonds vautours passaient régulièrement par la Belgique pour faire exécuter leurs décisions judiciaires<sup>79</sup>.

Tel a d'ailleurs été récemment le cas dans l'affaire *NML/Argentine*<sup>80</sup> où un juge américain a rendu une décision visant à empêcher Euroclear<sup>81</sup> de payer les créanciers ayant participé à la restructuration de la dette argentine, jusqu'à ce que les fonds vautours obtiennent le remboursement intégral de leurs créances<sup>82</sup>.

Avec cette loi, la Belgique cherche donc à préserver un intérêt qui lui est propre, à savoir mettre des entreprises comme Euroclear à l'abri des pressions extérieures dont elle était régulièrement la cible<sup>83</sup>.

Dès lors, eu égard aux considérations qui précèdent, aucun reproche ne peut être adressé à la Belgique d'avoir voulu s'engager dans une voie qui vise à protéger un intérêt qu'elle considère comme assez important pour justifier d'une atteinte à la propriété.

### 3) Proportionnalité de l'ingérence

Enfin, il reste à déterminer si l'ingérence au droit de propriété des fonds vautours doit être considérée comme proportionnée au but poursuivi.

---

78 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *op.cit.*, p. 7.

79 *Ibid.*

80 Pour une analyse de l'affaire voy. P. WAUTELET, « Vulture funds, creditors and sovereign debtors : how to find a balance ? », in *L'insolvabilité souveraine*, Paris, 2011, pp. 12-15.

81 « Euroclear, société établie en Belgique, est un dépositaire central (en anglais, Central Securities Depository, ou CSD), c'est-à-dire un organisme où sont comptabilisés les titres, valeurs mobilières ou titres de créances négociables détenus, en propre ou au nom de leurs clients, par les intermédiaires financiers que sont les banques et les courtiers » in K. VEREYCKEN, « Les grandes banques à la rescousse des fonds vautours », 22 mai 2015, disponible sur <http://www.solidariteetprogres.org/belgique-fonds-vautours-grandesbanques.html>

82 *Ibid.*

83 T. LUKIN, « Ahmed Laaouej : la Belgique peut jouer un rôle pionnier dans la lutte contre les fonds vautours », 15 mai 2015, disponible sur <http://www.solidariteetprogres.org/fonds-vautours-belgique.html>.



Selon la CEDH, cette ingérence doit nécessairement refléter un juste équilibre entre d'une part, l'intérêt général de la société et d'autre part, la nécessité de protéger les droits fondamentaux des créanciers<sup>84</sup>.

Afin d'établir qu'un tel équilibre existe, elle doit notamment vérifier l'existence d'une indemnisation qui soit raisonnablement en rapport avec la valeur du bien<sup>85</sup>. Il s'agit ici d'une protection standard qui ne garantit pas, qu'en certaines circonstances, un créancier puisse obtenir une compensation inférieure à la valeur réelle du bien sur le marché<sup>86</sup>.

Dans le cadre de l'analyse de la loi belge, il convient donc de se poser une question essentielle.

Le mécanisme de l'avantage illégitime<sup>87</sup> répond-il à cette exigence d'indemnisation raisonnable alors que son application entraînera une perte de capital dans le chef des fonds vautours, à concurrence de la différence entre la valeur nominale et la valeur d'acquisition de leurs créances ?

Pour répondre à cette question, l'arrêt *Mamatras*, dans lequel la CEDH s'est prononcée sur la validité de l'insertion postérieure à la conclusion du contrat par le gouvernement grec de clauses d'action collective, est riche d'enseignements.

Tout d'abord, la CEDH a considéré qu'« *une perte de 53,5%, si elle paraît à première vue substantielle, n'est pas conséquente au point qu'elle puisse être assimilée à une extinction ou à une rétribution insignifiante par voie législative des créances des requérants à l'encontre de l'État* »<sup>88</sup>. En outre, elle a estimé que les requérants ne pouvaient espérer obtenir plus que « *la véritable valeur marchande de leurs créances, à la date à laquelle l'État a adopté la réglementation litigieuse* »<sup>89</sup>.

---

84 C.E.D.H., 23 septembre 1982, *Sporrong et Lönnroth c. Suède*, Série A, n°52.

85 C.E.D.H., 8 juillet 1986, *Lithgow et autres c. Royaume-Uni*, série A, n°102.

86 *Ibid.*

87 Lequel, rappelons-le, prévoit qu'un fonds vautour ne pourra espérer obtenir plus que la valeur de sa créance au moment de son acquisition.

88 Arrêt *Mamatras* précité, pt. 110.

89 *Ibid.*, pt. 112.

Cette analyse peut raisonnablement s'expliquer par le fait qu'un investissement en titres obligataires comporte nécessairement des risques<sup>90</sup>. En effet, un marché est par définition un endroit sur lequel se rencontrent les prétentions opposées d'investisseurs disposés à prendre des risques.

Dès lors, il est possible que des événements imprévisibles viennent réduire de manière considérable la solvabilité de l'émetteur d'obligations et entraînent une perte patrimoniale dans le chef du créancier. Le fait que l'émetteur soit un État n'y change d'ailleurs rien.

Par conséquent, la loi belge de 2015, qui entraîne une perte de capital dans le chef des fonds vautours, à concurrence de la différence entre la valeur nominale et la valeur d'acquisition de leurs créances, répond à l'exigence d'indemnisation raisonnable, telle qu'elle est conçue par la jurisprudence de la CEDH.

Par ailleurs, au-delà du critère d'indemnisation raisonnable, la CEDH procède également à une analyse du statut des personnes à l'égard desquelles l'ingérence peut porter atteinte.

À cet égard, il est intéressant de comparer la situation des fonds vautours avec celle des requérants dans l'affaire *Accorinti*<sup>91</sup>, dans laquelle le Tribunal de l'Union européenne a rejeté le recours qui avait été introduit contre la BCE par des particuliers italiens qui étaient détenteurs de titres de la dette grecque.

Il a estimé que vu la situation économique de la Grèce au moment où les requérants avaient acquis leurs titres, ceux-ci ne pouvaient pas être considérés « *comme des opérateurs économiques prudents et avisés, susceptibles de se prévaloir d'attentes légitimes (...). Au contraire, lesdits investisseurs étaient censés connaître la situation économique hautement instable déterminant la fluctuation de la valeur des titres de créance grecs acquis par eux ainsi que le risque non négligeable d'un défaut de la République hellénique* »<sup>92</sup>.

Une telle analyse doit, selon nous, également prévaloir en ce qui concerne les fonds vautours.

---

90 *Ibid.*, pt. 117.

91 Tribunal UE, 7 octobre 2015, Alessandro Accorinti et al. c. BCE, T-79/13, ECLI:EU:2016:756.

92 *Ibid.*, pt. 76 et pt. 82.

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le souligner, lorsqu'ils rachètent des titres de la dette émis par des États en difficulté financière, leur objectif n'est pas de sauver ces pays de la faillite mais bien de réaliser un maximum de profits par l'introduction d'actions en justice devant des tribunaux susceptibles de leur donner gain de cause. Pour ce faire, ils disposent d'une équipe d'analystes financiers de haut rang dont la mission consiste à déterminer avec précision la valeur initiale des créances<sup>93</sup>.

Partant, s'ils investissent sur le marché secondaire, c'est parce qu'ils ont préalablement procédé à une analyse financière pointue et savent pertinemment que la valeur de leurs titres est susceptible de fluctuer sur les marchés en raison de la position financière difficile de l'État débiteur. Ainsi, pour reprendre les termes du Tribunal, ils n'agissent de toute évidence pas comme des « *opérateurs économiques prudents et avisés, susceptibles de se prévaloir de l'existence d'attentes légitimes* ».

En conclusion, l'adoption de la loi belge, qui vise à priver un investisseur d'une partie de la valeur des titres qu'il a achetés en raison de la haute instabilité économique de l'État émetteur apparaît dès lors proportionnée à l'objectif poursuivi par le législateur belge.

En effet, elle réalise un juste équilibre entre la nécessaire protection à accorder aux créanciers en vertu du droit des contrats et la protection de l'intérêt général de la société. Ainsi, le législateur témoigne de sa volonté de combattre fermement la finance folle et destructrice, qui empêche les États les plus faibles d'assurer sereinement leur développement<sup>94</sup>.

## **Section 4.2 : Le règlement Bruxelles Ibis et le droit à l'exécution des jugements européens**

### 1) Une matière à caractère civil et commercial

Avant même de se prononcer sur la compatibilité de la loi avec le règlement Bruxelles Ibis, il convient de déterminer si celui-ci est applicable en l'espèce. Pour ce faire, il faut vérifier que l'obligation existant entre le débiteur souverain et ses créanciers est de nature civile ou

---

93 A. MIANZENZA, *op.cit.*, p. 6.

94 Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, *op.cit.*, p. 58.

commerciale au sens de l'article 1 du règlement Bruxelles Ibis.

À ce titre, la CJUE a récemment défini, dans son arrêt *Fahnenbrok*, ce qu'il convenait d'entendre par la notion de « nature civile et commerciale », considérant que le lien qui existait entre l'État grec et ses créanciers, détenteurs de titres de la dette grecque, était de nature commerciale.

Les faits qui ont donné lieu à l'affaire méritent d'être relevés.

En 2012, l'État grec avait adopté une loi qui l'autorisait à introduire rétroactivement dans le contrat d'émission une clause d'action collective afin que ses créanciers échangent leurs obligations contre de nouveaux titres, d'une valeur nominale inférieure. Pour être effective, la loi prévoyait de soumettre cette opération à un vote afin d'obtenir l'accord des créanciers de l'État grec, avant de procéder à l'échange. Or, en l'espèce, les requérants estimaient qu'en insérant une clause d'action collective dans le contrat d'émission, sans les consulter, l'État grec avait méconnu ses obligations contractuelles<sup>95</sup>.

La question qui se posait devant la Cour était donc de déterminer si cette situation était compatible avec l'article 1 du règlement 1093/2007<sup>96</sup>, qui ne s'applique qu'en matière civile et commerciale, à l'exclusion des actes commis dans l'exercice de la puissance publique (« *acta iure imperii* »). En d'autres termes, l'État grec avait-t-il agi dans l'exercice de sa puissance publique, « *en ce que le rapport juridique entre les parties correspondrait à l'exercice de pouvoirs exorbitants par rapport aux règles de droit commun applicables dans les relations entre particuliers* »<sup>97</sup>?

La Cour considère, au terme d'un raisonnement qui n'a pas manqué d'en surprendre certains<sup>98</sup>, qu'il n'était pas manifeste que la loi ait directement et immédiatement modifié les conditions financières des titres en question.

---

95 M. LAZOUZI, « Cour de justice, 1<sup>ère</sup> ch., 11 juin 2015, Stefan Fahnenbrock, aff. jointes C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, ECLI:EU:C:2015:383 », in *Jurisprudence de la CJUE 2015*, sous la direction de F. Picot, Bruxelles, Bruylant, 2016.

96 Cette interprétation vaut également en ce qui concerne l'application du règlement Bruxelles Ibis.

97 C.J.U.E., 11 juin 2015, Stefan Fahnenbrock et al. c. Grèce, affaires jointes C-226/13, C245/1, C-247/13 et C-578/13.

98 Voy. P. KINSCH, « Le droit international privé de l'Union européenne en 2015 », *Chronique de DIP*, 2014.

Selon elle, en introduisant rétroactivement une clause d'action collective dans le contrat d'émission, l'État grec avait l'intention « *de maintenir la gestion des emprunts dans un cadre réglementaire de nature civile* »<sup>99</sup>.

Par conséquent, si la loi a permis aux différents détenteurs d'obligations de procéder à un vote sur les modifications de leurs obligations, c'est ce vote et uniquement ce vote qui est à l'origine des dommages allégués par les requérants. La loi grecque ne doit donc pas être considérée comme un acte de puissance publique<sup>100</sup>.

Un raisonnement analogue devrait être tenu en ce qui concerne la loi belge contre les fonds vautours. En effet, le législateur belge a prévu que lorsqu'un créancier désire exécuter son titre en Belgique, le juge devra vérifier que celui-ci ne poursuit pas un avantage illégitime. Si c'est le cas, ce dernier ne pourra obtenir plus que le montant auquel il a acquis ses titres.

Il est clair que la loi belge modifiera la nature du lien obligataire qui existe entre le débiteur souverain et son créancier. Néanmoins, sur base de la jurisprudence *Fahnenbrock*, cette loi ne saurait être considérée comme un acte de puissance publique.

Tout d'abord, en confiant au juge la maîtrise de l'opération, le législateur a clairement entendu maintenir l'opération dans un cadre commercial. Ensuite, ce n'est pas la loi elle-même qui modifiera directement et immédiatement les conditions financières des titres en question, mais bien le juge belge.

Pour ces raisons, il y a lieu de conclure que la Belgique est tenue, dans le contexte des fonds vautours, de respecter les obligations qu'elle puise du règlement Bruxelles Ibis.

---

99 Arrêt *Fahnenbrock* précité, pt. 57.

100 G. VAN CALSTER, « Do Not Kick Them While They Are Down. Vulture Funds in Private International Law », in *The Increasing Impact of Human Rights Law on the Financial World*, sous la direction de A.-P. Dumont, Anthemis, 2016, p. 61.

## 2) Recours à l'exception d'ordre public<sup>101</sup>

Le règlement Bruxelles Ibis prévoit que les décisions ayant un objet civil ou commercial « *rendues dans un État membre sont reconnues dans les autres États membres, sans qu'il soit nécessaire de recourir à aucune procédure* »<sup>102</sup>.

Jusqu'à maintenant, les fonds vautours obtenant un titre exécutoire d'une juridiction européenne étaient donc légitimement en droit de s'attendre à voir celui-ci reconnu et exécuté en Belgique<sup>103</sup>.

Or, l'article 2 alinéa 2 de la loi dispose qu'« *aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi* ».

Les travaux préparatoires rappellent pourtant que la Belgique est tenue de respecter les conventions et les règles de l'Union européenne relatives à l'exécution des décisions de justice, celles-ci ayant priorité sur le droit national.

Dès lors, la loi de 2015 est-elle compatible avec les obligations internationales de la Belgique ?

Pour répondre à cette question, il convient de se référer à l'article 45 du règlement Bruxelles Ibis qui prévoit qu'« *à la demande de toute partie intéressée, la reconnaissance d'une décision est refusée, si la reconnaissance est manifestement contraire à l'ordre public de l'État membre requis* ».

---

101 Sur la notion d'exception à l'ordre public voy. B. HESS, T. PFEIFFER, *L'interprétation de l'exception d'ordre public telle que prévue par les instruments du droit international privé et du droit procédural de l'Union européenne*, Bruxelles, 2011, disponible sur

<http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2011/453189/IPOL>.

102 S. GUINCHARD, C. CHAINAIS, F. FERRAND, *Procédure civile. Droit interne et droit de l'Union européenne*, Dalloz, 32ème édition, 2014.

103 Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *op.cit.*, p. 9.

Ainsi, comme le relève la jurisprudence *Krombach*, l'article 45 autorise le législateur belge à refuser d'exécuter un jugement s'il considère que son exécution est « *manifestement contraire à l'ordre public belge* »<sup>104</sup>, en ce sens qu'elle porte atteinte à une règle de droit que l'ordre juridique belge considère comme fondamentale. À ce titre, le législateur dispose d'une large marge d'appréciation pour déterminer l'interprétation à donner à la notion d'ordre public<sup>105</sup>.

En l'espèce, il apparaît clairement que le législateur belge a entendu condamner fermement l'activité des fonds vautours en limitant les comportements spéculatifs constitutifs d'abus de droit. La loi belge ne fait que dresser une liste de critères qui permettront au juge belge de déterminer les cas dans lesquels la reconnaissance d'une décision étrangère est « *manifestement contraire à l'ordre public belge* ». Il est permis d'en conclure que la loi est conforme aux obligations internationales de la Belgique en matière de reconnaissance et d'exécution des jugements étrangers.

### **Section 5 : Conclusion : modèle de référence pour les autres États européens**

La loi du 12 juillet 2015 représente une étape importante dans la lutte contre les fonds vautours.

Le mécanisme mis en place par le législateur belge consiste en une réinterprétation moderne de la théorie de l'abus de droit, transposée dans le domaine de la dette souveraine.

En effet, le juge belge dispose d'un rôle central dans le processus puisqu'il lui appartient de vérifier, par une série de critères objectifs mis à sa disposition, que les créanciers qui désirent obtenir le remboursement de leurs créances sur le territoire belge, poursuivent un avantage illégitime.

Nous avons montré que la marge d'appréciation dont dispose celui-ci est une caractéristique essentielle de la loi. Elle permet d'exclure de son champ d'application les créanciers qui agissent de bonne foi et d'être certain que le dispositif ne soit utilisé par le juge que dans les

---

104 C.J.U.E., 28 mars 2000, *Krombach c. Bamberski*, C-7/98, pt. 37.

105 C.J.U.E., 18 mai 1982, *Adoui et Cornuaille c. État belge et ville de Liège*, affaires jointes C-115/81 et C-116/81, p. 1701.

cas où les intentions du créancier dépasseraient de loin le simple cadre spéculatif des marchés financiers.

Ce faisant, le législateur belge a entendu assurer le bien-être des populations les plus démunies, qui subissent, souvent impuissantes, les conséquences dévastatrices des activités spéculatives des fonds vautours.

Il n'en demeure pas moins que son action peut susciter des interrogations. En effet, il est clair que la loi d'une part, limite le droit des créanciers d'obtenir le paiement de leurs obligations et d'autre part, les empêche d'exécuter des titres exécutoires sur le territoire belge.

L'analyse a néanmoins montré que le législateur belge s'est inscrit dans les limites jurisprudentielles tracées par les juridictions européennes, lesquelles autorisent des limitations aux droits des créanciers lorsqu'elles visent à protéger l'intérêt général et l'ordre public. Or, c'est précisément l'objectif poursuivi par la loi belge, à savoir lutter contre les opérations de spéculation malsaine afin de protéger les débiteurs souverains en difficulté financière et leurs citoyens.

Cependant, l'initiative belge, aussi louable soit-elle, demeure circonscrite uniquement au territoire belge. Par conséquent, il semble clair qu'elle ne saurait rencontrer ses objectifs sans une action parallèle des autres États membres de l'Union européenne.

À cet égard, le rôle de la Cour constitutionnelle belge devant laquelle la loi est actuellement attaquée, pourrait s'avérer crucial. En effet, il y a fort à parier qu'une décision favorable pourrait être le moteur d'une dynamique législative dans le chef des autres législateurs de l'Union européenne, désireux de se lancer à leur tour dans la lutte contre les fonds vautours<sup>106</sup>.

Espérons donc que la Cour constitutionnelle mesurera l'importance internationale de sauvegarder cette loi et d'envoyer un signal fort vers la communauté internationale : celui de refuser la domination de la finance immorale à n'importe quel prix.

---

106 A. GAMBINI, « Retour sur la nouvelle loi belge sur les fonds vautours », 20 janvier 2016, disponible sur <http://www.cncd.be/Retour-sur-la-nouvelle-loi-belge-sur-les-fonds-vautours>.



## **Chapitre 3 : Vers un nouveau cadre de restructuration de la dette sous l'égide des Nations Unies**

### **Section 1 : Problèmes du processus actuel de restructuration de la dette**

#### **Section 1.1 : Un mécanisme morcelé de restructuration de la dette**

Comme exposé *supra* (voy. p. 6), les titres émis par un État sur le marché obligataire de la dette se trouvent désormais répartis entre un nombre considérable de créanciers et sont soumis à une forte spéculation, ce qui peut causer un certain nombre de problèmes lorsqu'un État cherche à restructurer sa dette<sup>107</sup>.

En effet, le débiteur souverain peut rencontrer des difficultés à identifier l'ensemble de ses créanciers mais également à les réunir pour entamer des négociations sur la modification des termes de paiement. Par ailleurs, ces négociations sont d'autant plus complexes à mener que toute modification des termes du contrat doit nécessairement se faire à l'unanimité, laquelle peut être difficile, voire impossible à atteindre, en raison de la diversité des instruments de dette et de la confrontation d'un nombre important d'intérêts opposés, avec lesquels le débiteur souverain doit composer<sup>108</sup>.

En outre, certains créanciers, principalement les fonds voutours, n'ont qui plus est aucunement l'intention de participer de bonne foi à cette restructuration, ce qui rend l'obtention d'un accord encore plus délicat<sup>109</sup>.

#### **Section 1.2 : « Too little too late »**

Actuellement, rien dans le système ne semble en mesure d'inciter les débiteurs souverains et leurs créanciers à admettre une situation de surendettement<sup>110</sup>.

---

107 S. LEVASSEUR, C. RIFFLART, « Crises de la dette : vers une nouvelle résolution ? », *Revue de l'OFCE*, juillet 2003, p. 90.

108 *Ibid.*, p. 91.

109 Note du secrétariat de la CNUCED : les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine, *op.cit.*, p. 14.

110 L. BUCHHEIT et al., « Revisiting sovereign bankruptcy », *Committee on International Economic Policy and*

Premièrement, les différentes restructurations de la dette réalisées jusqu'à présent n'ont pas toujours contribué à stabiliser la situation financière d'un État. Pire encore, celles-ci ont souvent été réalisées sur base d'analyses de viabilité de la dette fondées sur des projections de croissance trop optimistes et ont ainsi été à l'origine de coûts supplémentaires pour les différentes parties (« *too little* »)<sup>111</sup>.

Deuxièmement, les débiteurs peuvent volontairement décider de retarder l'ouverture du processus pour des raisons diverses telles que des élections rapprochées, la crainte d'un manque de confiance des investisseurs sur le marché ou encore en raison du risque de contagion qu'une telle décision pourrait provoquer<sup>112</sup>. Quant aux créanciers, ils n'ont pas plus intérêt à voir s'ouvrir le processus car dans un tel cas de figure, ils ne pourront espérer obtenir le recouvrement intégral de leurs créances (« *too late* »)<sup>113</sup>.

## **Section 2 : Les propositions du FMI**

Comme le lecteur l'aura compris, le processus actuel de restructuration de la dette est long, coûteux et imprévisible. Il entraîne des conséquences préjudiciables, tant pour le débiteur souverain que pour ses créanciers et doit être révisé.

À ce titre, le FMI a élaboré des propositions concrètes visant à modifier la procédure actuelle afin d'établir un cadre de restructuration de la dette qui soit plus prévisible, transparent et équitable. Celles-ci tournent autour de deux approches : l'approche contractuelle et l'approche juridictionnelle.

---

*Reform*, 2013, disponible sur [http://www.ideared.org.ar/49coloquio/descargas/informe\\_01.pdf](http://www.ideared.org.ar/49coloquio/descargas/informe_01.pdf).

111 M. GOLDMANN, « Constant Dripping Wears Away the Stone : An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring », 4 janvier 2017, disponible sur <https://www.law.ox.ac.uk/businesslawblog/blog/2017/01/constant-dripping-wears-away-stone-incremental-approach-sovereign>.

112 UNCTAD, *Sovereign Debt Workouts : Going Forward. Roadmap and Guide*, avril 2015, p. 4, disponible sur <http://www.unctad.info/en/Debt-Portal/>.

113 Note du secrétariat de la CNUCED : les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine, *op.cit.*, p. 13.

## Section 2.1 : L'approche contractuelle

L'approche contractuelle, fondée sur une logique de marché, entend donner aux parties contractantes la maîtrise de l'opération de restructuration. Pour ce faire, elle recommande principalement d'introduire, dans tout contrat d'émission de titres souverains, une clause d'action collective (ci-après « CAC »)<sup>114</sup> qui permet à une majorité de créanciers (en général 75%) d'aboutir à un accord sur la modification des termes de paiement qui soit contraignant pour la minorité<sup>115</sup>.

Si les CAC ont l'avantage d'être consensuelles, elles présentent néanmoins d'importantes lacunes. En effet, tout d'abord, « *elles ne se réfèrent qu'à des émissions précises alors que les dettes d'un État résultent généralement de nombreuses émissions et sont de différents types (par exemple des prêts d'institutions publiques ou privées)* »<sup>116</sup>. Ensuite, elles peuvent facilement être contournées par des créanciers qui disposeraient d'une minorité de blocage<sup>117</sup>.

Même les CAC de seconde génération, dites clauses d'agrégation, qui requièrent « *un accord adopté à une majorité, à la fois des créanciers représentant l'ensemble de la dette due (en général 75%) et des créanciers de chaque émission (en général 66,6%)* »<sup>118</sup>, apparaissent insuffisantes.

D'une part, elles ne réduisent pas la longueur de la procédure qui entraîne pourtant de nombreux coûts sociaux pour le débiteur souverain. D'autre part, elles n'assurent pas une juste

---

114 « *The term « collective action clauses » comprises a number of different contractual clauses aiming at overcoming collective action problems in case of sovereign defaults* » in M. GOLDMANN, « *Necessity and Feasibility of a Standstill Rule for Sovereign Debt Workouts* », 2014, p. 4. Analyser l'ensemble des clauses proposées dans le cadre de l'approche contractuelle sortirait du cadre de notre exposé. Pour le lecteur désireux d'obtenir des informations complémentaires à ce sujet. Voy. la très intéressante étude de L. ALFARO, « *Sovereign Debt Restructuring : Evaluating the Impact of the Argentina Ruling* », *Harvard Business Law Review*, 13 avril 2017.

115 J.-P. BOHOSLAVSKY, M. GOLDMANN, « *An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law* », *Yale international journal*, n°41, 2016, p. 35.

116 Note du secrétariat d'Etat aux questions financières SFI, Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat Gutzwiller 11.4033 « *Procédure de mise en faillite applicable aux États* », 13 septembre 2013, p. 26.

117 J.-P. BOHOSLAVSKY, M. GOLDMANN, « *An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law* », *op.cit.*, p. 34.

118 FOND MONÉTAIRE INTERNATIONAL, *Sovereign Debt Restructuring - Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework*, 26 avril 2013, p.29, disponible sur <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>.

répartition, dans le respect des droits de l'homme, des coûts financiers et économiques des crises de la dette<sup>119</sup>.

## **Section 2.2 : L'approche juridictionnelle**

L'approche juridictionnelle tend, quant à elle, à élaborer des règles à portée internationale qui soient contraignantes pour l'ensemble des parties contractantes. Actuellement, ses partisans envisagent principalement la création d'une institution indépendante et impartiale ainsi que la mise en place d'un tribunal indépendant, lesquels devraient être établis par accord multilatéral<sup>120</sup>.

Les avantages de cette approche résident dans le fait que sa mise en œuvre devrait nécessairement faire l'objet d'une longue phase de négociation entre tous les acteurs de la société internationale et aboutir à une série de règles « *fondées sur des objectifs et principes de long terme* »<sup>121</sup>.

Cependant, si sur le long terme cette solution apparaît être la plus effective, son établissement pose néanmoins des questions d'ordre pratique. Comment ce tribunal devrait-il être composé ? Quels intérêts devrait-il représenter<sup>122</sup>?

Ces questions sont aujourd'hui la cause de blocages politiques de la part de nombreux États, qui craignent de perdre une part de leur souveraineté nationale<sup>123</sup>.

---

119 UNCTAD, *op.cit.*, p. 54.

120 Note du secrétariat de la CNUCED : les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine, *op.cit.*, p. 18.

121 *Ibid.*

122 M. GUZMAN, J. STIGLITZ, « Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring that Works », in *TOO LITTLE, TOO LATE : The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, sous la direction de M. Guzman, Columbia University press, mai 2016, p. 24.

123 M. GOLDMANN, « Putting your Faith in Good Faith : A Principled Strategy for Smoother Sovereign Debt Workout », *Yale international journal*, n°41, 2016, p. 118.

### **Section 3 : Des principes directeurs des Nations Unies et de la prise en compte des droits de l'homme dans les opérations de restructuration de la dette**

Vu l'inefficacité des propositions exposées ci-dessus, l'Assemblée générale des Nations Unies (ci-après « ONU ») a adopté, le 9 septembre 2014, une résolution qui s'intitule « Établissement d'un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine »<sup>124</sup>.

Cette résolution tend à faciliter le processus de restructuration ainsi qu'à permettre « *le rétablissement de la viabilité et de la croissance sans créer d'incitations qui aggravent par inadvertance le risque de non-respect des obligations contractées* »<sup>125</sup>.

Pour mettre en œuvre cette résolution, l'ONU a énoncé, dans sa résolution 69/319, neuf principes devant nécessairement guider les opérations de restructuration de la dette<sup>126</sup>.

Beaucoup d'États<sup>127</sup> ont émis des réticences à l'égard de ces résolutions, considérant le FMI comme le lieu le plus approprié pour traiter de la question de la restructuration de la dette. Au contraire, nous estimons que le système des Nations Unies, fondé sur l'égalité de ses membres et son indépendance face à la sphère économique<sup>128</sup>, constitue le forum le plus légitime pour proposer une solution qui vise à combler les lacunes du processus actuel de restructuration.

En effet, lorsqu'une crise de la dette survient, de nombreux intérêts, tant financiers que sociaux doivent nécessairement être conciliés. Le traitement de la dette au sein de l'ONU constituerait donc une étape importante dans la lutte contre les créanciers faisant passer leurs

---

124 Résolution 68/304 de l'Assemblée Générale des Nations Unies, A/RES/68/305 (2014), 9 septembre 2014.

125 Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, *op.cit.*, p. 15.

126 Ces principes sont la souveraineté, la bonne foi, la transparence, l'impartialité, la notion de traitement équitable, l'immunité souveraine, la légitimité, la viabilité et les restructurations décidées à la majorité. Voy. Résolution 69/319 de l'Assemblée Générale des Nations Unies, A/RES/69/319 (2015), 10 septembre 2015.

127 La Belgique s'est abstenue. On peut s'étonner que le législateur belge se soit engagé dans la lutte contre les fonds vautours en adoptant la loi de 2015 mais refuse de participer au débat visant à solutionner les problèmes liés à la dette souveraine. Sur ce dernier point voy. CADTM BELGIQUE, « Interpellez le gouvernement belge sur les fonds vautours et les dettes souveraines », 23 février 2017, disponible sur <http://www.cadtm.org/Interpellez-le-gouvernement-belge>.

128 J.-P. BOHOSLAVSKY, « Towards a multilateral legal framework for debt restructuring : Six human rights benchmarks States should consider », 26 janvier 2015, disponible sur <http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/DebtRestructuring.pdf>.

intérêts spéculatifs avant tout<sup>129</sup>.

Dans cette optique, le Conseil des droits de l'homme a demandé au Comité consultatif des droits de l'homme de rédiger un rapport<sup>130</sup> visant à évaluer l'impact des fonds voutours sur la capacité des États à satisfaire à leurs obligations en matière de droits de l'homme.

Ce chapitre a ainsi pour ambition de s'inscrire dans le prolongement des recommandations de ce rapport et de réfléchir aux moyens par lesquels le Conseil des droits de l'homme pourrait insérer la question des droits de l'homme au sein des opérations de restructuration de la dette, afin de créer un cadre de restructuration qui puisse contenir efficacement les activités des fonds voutours.

Pour ce faire, notre raisonnement tournera autour de trois axes. Tout d'abord, nous analyserons les raisons pour lesquelles, vu l'impact négatif des fonds voutours sur les droits de l'homme, ces derniers représentent un indicateur indispensable à prendre en compte dans le processus de restructuration de la dette (section 3.1). Ensuite, nous déterminerons comment les y inclure (section 3.2). Dès lors, nous nous demanderons si la solution que nous proposons est suffisamment contraignante pour les créanciers, et plus particulièrement pour les fonds voutours (section 3.3).

### **Section 3.1 : Les droits de l'homme et la restructuration de la dette**

#### **1) Impact des fonds voutours sur les opérations de restructuration de la dette**

Jusqu'à présent, toutes les propositions émises par le FMI visent à assurer au débiteur souverain une reprise économique rapide, dans des conditions macroéconomiques viables<sup>131</sup>.

Partant, l'objectif est que l'opération de restructuration de la dette aboutisse à un usage efficace des ressources publiques par le débiteur dans une perspective de long terme<sup>132</sup>.

---

129 E. URTASUN, *op.cit.*, p. 6.

130 Ce rapport est mieux connu sous le nom de « rapport Ziegler ».

131 M. GUZMAN, J. STIGLITZ, *op.cit.*, p. 7.

132 M. RIEGNER, « Legal Frameworks and General Principles for Indicators in Sovereign Debt Restructuring », *Yale international journal*, n°41, 2016, pp. 145-148.

Ces solutions entendent assurer l'effectivité du processus de restructuration en accordant une place prépondérante aux critères économiques et financiers, sans jamais prendre en considération l'impact négatif que les fonds vautours peuvent avoir sur les droits de l'homme<sup>133</sup>. Pourtant, celui-ci est bien réel.

Premièrement, durant toute la durée de la restructuration, le débiteur souverain peut rencontrer les plus grandes difficultés à se financer sur les marchés financiers dont les taux d'intérêt augmentent à mesure que sa situation économique se dégrade<sup>134</sup>. À ce titre, l'action des fonds vautours s'avère être extrêmement vicieuse et agressive, dans la mesure où ceux-ci procèdent à de véritables campagnes de lobbying visant à porter le discrédit sur le débiteur souverain, et ce afin de l'empêcher de retrouver l'accès aux marchés financiers<sup>135</sup>. Face à cette pression, le débiteur souverain n'a souvent pas d'autre choix que de rembourser les fonds vautours en prenant des décisions hâtives qui peuvent impacter négativement sur les droits de l'homme de sa population<sup>136</sup>.

Deuxièmement, des analyses empiriques ont démontré que depuis le début des années 2000, le nombre de procès intentés par les fonds vautours, après avoir refusé de participer au processus de restructuration, ne cesse de croître<sup>137</sup>. Ainsi, ces procédures, dont la durée moyenne a été évaluée à environ six ans pour un taux de réussite de 72%<sup>138</sup>, contraignent les États à détourner leurs ressources initialement destinées à financer des services publics tels que l'accès à l'eau, la santé, l'emploi, l'éducation, ... afin de pouvoir assurer le remboursement de sommes démesurées aux fonds vautours<sup>139</sup>.

---

133 J.-P. BOHOSLAVSKY, M. GOLDMANN, « An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law », *op.cit.*, p. 17 et s.

134 R. CHEMAIN, *op.cit.*, p. 4.

135 Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, *op.cit.*, p. 4.

136 D. BRADLOW, « Can Parallel Lines Ever Meet ? The Strange Case of the International Standards on Sovereign Debt and Business and Human Rights, *Yale international journal*, n°41, 2016.

137 Comme le relève Schumacker, on dénombre pas moins de 60 procès intentés par les fonds vautours depuis le début des années 2000. Voy. M. SCHUMACKER, « Sovereign Defaults in Court », 31 décembre 2013, p. 2, disponible sur <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-seminari/2014/paper-schumacher.pdf>.

138 *Ibid.*

139 C. LUMINA, *Realizing the right to development : essays in Commemoration of 25 Years of the United Nations Declaration on the Right to Development* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.XIV.1), 2013, pp. 289 et 294.

À titre d'exemple, on peut notamment citer l'affaire *Donegal international c. Zambie*, dans laquelle « les fonds vautours ont soutiré à la Zambie un montant correspondant à près de 15% de ses dépenses totales de protection sociale »<sup>140</sup>.

Au-delà de son caractère immoral, cette situation est en outre totalement incompatible avec le droit international en vertu duquel les États se doivent de respecter, d'une part, les traités qu'ils ont signés et ratifiés<sup>141</sup> et d'autre part, le droit international coutumier<sup>142</sup>.

En effet, l'article 2 du Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels prévoit que les États ont l'obligation positive d'assurer, au maximum des ressources dont ils disposent, le respect, la protection et la réalisation des droits de l'homme de leurs ressortissants, y compris en cas de crise de la dette souveraine.

En outre, le Comité sur les droits économiques, sociaux et culturels a indiqué que l'accomplissement des droits économiques, sociaux et culturels ne peut subir de dérogations. Ainsi, l'obligation qui incombe à un État d'assurer à ses ressortissants les ressources suffisantes a priorité sur ses obligations en matière de service de la dette<sup>143</sup>.

Or, comme nous l'avons démontré, l'activité des fonds vautours empêche les États de remplir pleinement leurs obligations en matière de droits de l'homme. Il est donc fondamental, si l'on veut lutter efficacement contre les fonds vautours, de créer un cadre multilatéral de restructuration de la dette privilégiant les approches fondées sur les droits de l'homme.

À cet égard, la réalisation d'un « *human rights impact assessment* » (ci-après « HRIA ») pourrait constituer une solution intéressante pour d'une part, contraindre les fonds vautours à participer au processus de restructuration de la dette et d'autre part, les obliger à prendre en compte durant le processus de négociation, l'impact de leur action sur les droits de l'homme.

---

140 Note du secrétariat du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, *op.cit.*, p. 7.

141 Tels que le Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels, le Pacte international relatif aux droits civils et politiques ainsi que son protocole facultatif, ...

142 H. HANNUM, « The Status of the Universal Declaration of Human Rights in National and International Law », *GA. J. INT'L & COMP. L.*, vol 25:287, 1995.

143 M. GOLDMANN, « Human Rights and Sovereign Debt Workouts », avril 2014, p. 5, disponible sur [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2330997](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330997).



La mise en place de cette solution contribuerait à s'assurer que le remboursement des fonds vautours ne porte pas atteinte aux États et à leur développement.

### **Section 3.2 : « Human rights impact assessment »**

#### **1) Définition et caractéristiques des HRIAs**

Par définition, un HRIA est « *un procédé qui vise à mesurer l'impact des politiques, programmes, projets ou toutes autres formes d'interventions sur les droits de l'homme* »<sup>144</sup>. Partant, celui-ci vise à prévenir un éventuel conflit entre les obligations légales de l'État en matière de droits de l'homme et toute autre obligation qu'il se serait engagé à respecter, comme par exemple un accord commercial<sup>145</sup>.

La doctrine s'accorde généralement pour reconnaître plusieurs caractéristiques communes aux HRIAs. Tout d'abord, ceux-ci doivent permettre à toutes les parties susceptibles d'être directement ou indirectement touchées (ci-après « *stakeholders* ») de pouvoir exprimer leur avis sur l'opération proposée. Cela implique que les décideurs politiques doivent procéder à une mise en balance équitable des différents intérêts en présence et ce, pendant toute la durée de l'opération. En outre, les *stakeholders* doivent avoir la possibilité de confronter les preneurs de décisions à leur responsabilité<sup>146</sup>.

#### **2) L'instauration d'HRIAs dans les opérations de restructuration de la dette**

Pour déterminer comment entreprendre un HRIA dans le cadre des opérations de restructuration de la dette, il faut garder à l'esprit qu'une crise de la dette peut se produire de façon soudaine et qu'il convient d'y apporter une réponse rapide afin d'éviter le risque de

---

144 F. BAXEWANOS, W. RAZA, « Human Rights Impact Assessments as a New Tool for Development Policy? », janvier 2013, p. 6, disponible sur

[http://www.oefse.at/fileadmin/content/Downloads/Publikationen/Workingpaper/WP37\\_Human\\_Rights.pdf](http://www.oefse.at/fileadmin/content/Downloads/Publikationen/Workingpaper/WP37_Human_Rights.pdf).

145 *Ibid.*

146 G. MACNAUGHTON, « Human Rights Impact Assessment : A Method for Healthy Policymaking », *Health and Human Rights Journal*, 2015, p. 66.

contagion<sup>147</sup>.

À première vue, ces caractéristiques semblent difficilement conciliables avec la pratique des HRIAs. En effet, la mise en place d'un processus participatif et transparent nécessite de disposer de temps pour éviter une prise de décision trop hâtive. Or, en cas d'urgence ou de gestion de crise, un État peut cruellement en manquer<sup>148</sup>. En outre, les États doivent agir discrètement pour éviter de subir des répercussions négatives des marchés, comme par exemple une perte de confiance des investisseurs<sup>149</sup>.

Néanmoins, les HRIAs devraient pouvoir s'accoutumer de ces particularités en développant une méthodologie en quatre phases, propre aux restructurations de la dette.

### 2.1) Collecte de données

Il faudrait collecter des données bien avant l'ouverture de la restructuration de la dette. En effet, dès le moment de l'émission des titres souverains sur le marché secondaire de la dette, les États devraient désigner des experts indépendants (des membres d'organisations internationales, des universitaires, ...) dont la mission consisterait à procéder, de manière ponctuelle, à des analyses visant à mesurer l'impact de la transaction sur les droits de l'homme.

Cette idée devrait permettre aux parties contractantes d'entrer dans le processus de restructuration avec une base importante de données évaluant avec précision les potentiels problèmes relatifs aux droits de l'homme. Ainsi, elles pourraient gagner un temps précieux en identifiant, dès le début de la procédure, qui doit être consulté et pour quelles raisons<sup>150</sup>.

---

147 V. CONSTANCIO, « Contagion et crise de la dette européenne », *Revue de la stabilité financière*, n°12, avril 2012.

148 O. LIENAU, « Legitimacy and Impartiality as Basic Principles for Sovereign Debt Restructuring », *Yale international journal*, n°41, 2016, p. 104.

149 D. BRADLOW, « The World Bank, the IMF and Human Rights », *Transnational Law and Contemporary Problems*, 1996, p. 85.

150 J. HARRISON, M.-A. STEPHENSON, « Human Rights Impact Assessment : Review of Practice & Guidance for Future Assessments », 1<sup>er</sup> juin 2010, p. 52, disponible sur <http://scottishhumanrights.com>.

## 2.2) Consultation des *stakeholders*

La deuxième étape devrait offrir l'opportunité aux *stakeholders* de participer aux HRIAs afin de renforcer la légitimité démocratique des décisions prises durant la restructuration de la dette<sup>151</sup>.

Il est clair que vu le nombre de *stakeholders* ainsi que la nécessité d'agir vite et dans la discrétion, leur participation pourrait s'avérer, en pratique, difficile à mettre en œuvre. Néanmoins, il convient ici d'apporter une réponse pragmatique.

Ainsi, selon nous, les parties à la négociation devraient convoquer de manière informelle les différents *stakeholders* sur base des données récoltées en « phase 1 ». Dans le même temps, elles devraient également les sommer de nommer des représentants chargés de défendre leurs intérêts. Cette solution contribuerait d'une part, à conserver le secret des négociations afin d'éviter de subir une perte de confiance des marchés financiers et d'autre part, à réduire le nombre d'interlocuteurs<sup>152</sup>.

Enfin, pour s'assurer que la participation des *stakeholders* aux HRIAs porte ses fruits, il est important que les consultations suivent une stratégie bien établie. Ainsi, il faudrait préalablement établir les objectifs de celles-ci, les problèmes qui devront être traités et le délai imparti pour le faire<sup>153</sup>.

## 2.3) Délibération et prise de décision

Bien que la participation des *stakeholders* assure aux parties contractantes de disposer d'un maximum d'informations sur la manière la plus adaptée de mener leurs négociations, il pourrait néanmoins leur être difficile de prévoir la façon dont les différents droits susceptibles d'être affectés par leur opération vont interagir les uns avec les autres.

---

151 G. DE BECO, « Human rights impact assessment », *Netherlands Quarterly of Human Rights*, vol. 27/2, 2009, p. 148.

152 *Ibid.*, p. 165.

153 *Ibid.*

En effet, généralement, il existera un nombre élevé d'intérêts opposés que les parties devront essayer de mettre en balance de manière équitable<sup>154</sup>. Malheureusement, vu le délai réduit dont elles disposent, on peut craindre que leurs décisions soient imparfaites dans le sens où elles pourraient se baser sur des prévisions erronées et donc porter préjudice à certains *stakeholders*.

Par ailleurs, il faut noter que la restructuration de la dette est un processus dynamique, soumis au jeu des négociations entre les parties. Cela signifie que celles-ci ne pourront pas déterminer avec précision combien le débiteur aura à déboursier, sur quelle période et selon quelles modalités, avant que l'accord final ne soit conclu. Leur HRIA devra donc nécessairement être réajusté tout au long du processus de négociation<sup>155</sup>.

Par conséquent, nous constatons que même s'il est possible de maximiser la qualité de la prise de décision finale en matière de restructuration, le risque zéro de prendre une décision sous-optimale n'existe pas.

Toutes ces difficultés mettent en lumière l'importance de créer un mécanisme *ad hoc* qui permettrait aux *stakeholders*, estimant avoir subi un préjudice suite à l'opération de restructuration, de faire valoir leurs droits.

#### 2.4) Création d'un mécanisme *ad hoc* de responsabilisation

La création d'un tel mécanisme vise à s'assurer que les *stakeholders* disposent d'instruments adaptés pour confronter les décideurs politiques à leur responsabilité, une fois la décision prise. Partant, il est essentiel de créer un mécanisme *ad hoc* qui réponde à des critères de transparence, d'accessibilité et d'effectivité<sup>156</sup> afin de garantir qu'il ne s'agit pas d'un simple rempart permettant à l'État de se déresponsabiliser mais bien d'un mécanisme transparent et légitime, qui offre une réelle protection aux *stakeholders*.

---

154 D. BRADLOW, « The World Bank, the IMF, and Human Rights », *op.cit.*, p. 84.

155 D. BRADLOW, « Can Parallel Lines Ever Meet ? The Strange Case of the International Standards on Sovereign Debt and Business and Human Rights », p. 208.

156 G. MACNAUGHTON, P. HUNT, « Impact Assessment Poverty and Human Rights : A Case Study Using The Right to the Highest Attainable Standard of Health », *Health and Human Rights Working Paper Series*, n°6.

Comme le relève D. BRADLOW, cette solution présenterait l'avantage, d'une part, d'augmenter la confiance que les *stakeholders* portent en leurs décideurs politiques et d'autre part, de mesurer de manière empirique l'impact des restructurations de la dette, afin de favoriser l'effectivité des prises de décisions futures<sup>157 158</sup>.

### **Section 3.3 : La participation aux HRIAs : une obligation pour les créanciers<sup>159</sup> ?**

Jusqu'à présent, nous avons volontairement attiré l'attention du lecteur sur l'obligation qui incombe aux États d'assurer, par la pratique des HRIAs, la protection, le respect et la mise en œuvre des droits de l'homme de leurs citoyens.

Néanmoins, dans le cadre des opérations de restructuration de la dette, le débiteur souverain n'est pas le seul maître à bord. En effet, il ne pourrait se permettre de prendre des décisions de manière unilatérale. Sur cette base, on pourrait finalement se demander si systématiser la pratique des HRIAs dans le processus de restructuration ne relève pas de la simple utopie, vu que les créanciers n'ont *a priori*, aucunes obligations légales de les respecter.

Nous démontrerons ci-après qu'il existe en réalité plusieurs fondements juridiques sur base desquels les créanciers pourraient être contraints de participer aux HRIAs.

#### **1) Le « soft law » et la mise en œuvre des principes directeurs de l'ONU en matière de restructuration de la dette**

Comme nous l'avons exposé ci-dessus, en septembre 2015, l'ONU a adopté une résolution visant à introduire une série de principes de droit international (viabilité de la dette, bonne foi, transparence, légitimité, ...) dans les opérations de restructuration de la dette. Il est important de préciser que l'article 38 du Statut de la Cour de justice internationale confère à ces

---

157 D. BRADLOW, « Can Parallel Lines Ever Meet ? The Strange Case of the International Standards on Sovereign Debt and Business and Human Rights », *op.cit.*, pp. 208-209.

158 Il pourrait être intéressant dans une contribution future de réfléchir à la manière de mettre en œuvre ce mécanisme. À cet égard, une piste pourrait être de créer un tribunal ad hoc qui serait composé paritairement de représentants du milieu économique et de spécialistes des droits de l'homme, lesquels devraient être choisis sur base de différents critères tels que leurs compétences, connaissances, ...

159 Le terme créancier vise ici non seulement les fonds vautours mais également de manière plus large, tous les créanciers du débiteur souverain.

principes le statut de source de droit international.

Les HRIAs constituent en réalité une proposition de mise en œuvre pratique de ces principes. En effet, leur objectif est de garantir la viabilité de la restructuration en assurant le respect des droits de l'homme. Pour cela, les HRIAs imposent aux parties contractantes de participer de bonne foi aux négociations afin de garantir la légitimité et la transparence de la restructuration.

Ainsi, la pratique des HRIAs s'inscrit dans la lignée d'une nouvelle approche qui tend à conférer aux principes de droit international une place fondamentale. Néanmoins, il faut bien admettre que ceux-ci n'ont pas la même valeur contraignante ni le même statut juridique que les traités. Ils font partie de ce que la doctrine qualifie de « *soft law* » ou encore « droit mou »<sup>160</sup>. On pourrait donc *a priori* douter de leur capacité à imposer une obligation dans le chef des créanciers telle que celle de participer, en collaboration avec le débiteur souverain, à la réalisation d'un HRIA.

Néanmoins, nous estimons que le caractère non contraignant de ces principes de droit international ne constitue pas une raison suffisante pour les exclure en tant qu'instrument pouvant résoudre effectivement les problématiques liées à la dette souveraine<sup>161</sup>. Comme le relève T. FRANCK, ils peuvent contribuer à développer des standards d'équité qui pourraient s'imposer de manière obligatoire tant aux débiteurs qu'aux créanciers<sup>162</sup>.

En effet, les États pourraient décider unilatéralement de mettre en œuvre ces principes dans leur système juridique et adopter des lois qui tendent à les concrétiser<sup>163</sup>. C'est d'ailleurs précisément ce qu'a fait le législateur belge en adoptant la loi de 2015 relative à la lutte contre les fonds vautours. La multiplication de ces dispositifs juridiques, qui visent à apporter des limitations aux droits des fonds vautours, pourrait mettre la pression sur ceux-ci et les

---

160 F. CHATZISTAVROU, « L'usage du *soft law* dans le système juridique international et ses implications sémantiques pratiques sur la notion de règle de droit », in *Le Portique, Revue de philosophie et de sciences humaines*, 2005.

161 R. HOWSE, « Towards a Framework for Sovereign Debt Restructuring : What Can Public International Law Contribute ? », in *TOO LITTLE, TOO LATE : The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, sous la direction de M. Guzman, Columbia university press, mai 2016.

162 T. FRANCK, *The power of legitimacy among nations*, Oxford university press, 26 juillet 1990.

163 J.-P. BOHOSLAVSKY, M. GOLDMANN, « An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law », *op.cit.*, p. 26.

contraindre à participer de bonne foi au processus de restructuration de la dette.

En outre, les cours et tribunaux pourraient également décider, lorsque les affaires portées devant eux touchent à la question de la dette souveraine, d'interpréter et d'appliquer le droit à la lumière de ces principes. En effet, comme le relève J.-P. BOHOSLAVSKY, « *in international law, the use of principles for interpretative purposes, though frequent practice, is not clearly regulated by Arts. 31 and 32 of the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties. In any event, international courts may refer to soft law instruments by considering them as subsequent agreements<sup>164</sup>, subsequent practice<sup>165</sup>, relevant rules of international law<sup>166</sup> or as supplementary means of interpretation* »<sup>167 168</sup>.

## 2) Inversion du rapport de force entre le débiteur souverain et ses créanciers

De manière générale, les États devraient, dans le cadre des négociations, inverser le rapport de force qui tourne jusqu'à présent très nettement à l'avantage des créanciers qui cherchent à maximiser leurs intérêts<sup>169</sup>.

Pour cela, ils disposent des outils juridiques pour inverser la tendance actuelle. En effet, l'article 103 de la Charte des Nations Unies dispose qu'« *en cas de conflit entre les obligations des Membres des Nations Unies en vertu de la présente Charte et leurs obligations en vertu de tout autre accord international, les premières prévaudront* ».

Sur cette base, les États ont donc l'obligation de donner la priorité au respect de leurs obligations en matière de droits de l'homme avant toute autre obligation, comme le paiement de leur dette<sup>170</sup>. Ainsi, ceux-ci pourraient légalement prononcer un moratoire sur leur dette dans le cas où son remboursement obligerait les États à violer leurs obligations en matière de

---

164 Article 31 alinéa 3 a) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités.

165 Article 31 alinéa 3 b) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités.

166 Article 31 alinéa 3 c) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités.

167 Article 32 de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités.

168 J.-P. BOHOSLAVSKY, M. GOLDMANN, « An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law », *op.cit.*, p. 43.

169 E. TOUSSAINT, « Restructuration, audit, suspension et annulation de la dette », 19 janvier 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/Restructuration-audit-suspension>.

170 Note du Secrétaire général, Rapport sur les effets de la dette extérieure et des obligations financières connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, document n° A/70/275, pt. 56.

protection des droits de l'homme<sup>171</sup>.

À ce titre, le fait que les parties se soient engagées par contrat ne saurait remettre en cause cette solution. En effet, comme l'expose remarquablement l'expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure, dans son rapport présenté devant l'Assemblée générale des Nations Unies le 4 août 2015, « *on admet que tout contrat entre deux ou plusieurs parties est généralement sujet aux règles s'appliquant à l'ensemble de la société. Les contrats contraires aux lois et valeurs du groupe ne seront donc pas exécutés, même si les parties en ont initialement accepté les termes, qu'il s'agisse de personnes physiques, de personnes morales ou de toute autre entité liée par ces règles* »<sup>172</sup>.

Ainsi, les fonds vautours ne sauraient plus recourir à la justice pour obtenir le paiement de leurs obligations sur base de l'adage « *pacta sunt servanda* ». En effet, comme nous venons de l'exposer ci-dessus, des restrictions au principe de la convention-loi pourraient trouver à s'appliquer en vertu de l'article 103 de la Charte des Nations Unies.

Par conséquent, les États devraient dorénavant refuser de manière systématique de payer les fonds vautours tant que ces derniers refusent de participer au processus de restructuration. Les fonds vautours se verraient dès lors contraints de prendre part de bonne foi aux négociations et n'auraient pas d'autre choix que de collaborer dans la mise en œuvre d'HRIAs, s'ils désirent obtenir le paiement de leurs créances.

Il s'agit ici d'aboutir à une solution équitable qui puisse permettre aux débiteurs de respecter leurs obligations fondamentales tout en assurant à l'ensemble des créanciers l'obtention du paiement de leurs obligations.

#### **Section 4 : Conclusion : une nouvelle hiérarchie de valeurs au niveau international**

Dans ce chapitre, nous avons souligné que l'instauration d'un nouveau cadre de restructuration de la dette, contraignant pour l'ensemble des créanciers, est nécessaire. En effet, le

---

171 R. VIVIEN, « L'Expert de l'ONU sur la dette pose trois limites au remboursement des dettes publiques », octobre 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/L-Expert-de-l-ONU-sur-la-dette>.

172 Note du Secrétaire général, *op. cit.*, pt. 37.



fonctionnement actuel du processus de restructuration, qui repose exclusivement sur une participation volontaire des créanciers, est propice à l'activité des fonds vautours et doit être révisé.

Pour ce faire, nous nous sommes placé dans une perspective différente de celle privilégiée jusqu'ici par le FMI, en tentant d'apporter une solution pratique visant à instaurer une nouvelle hiérarchie de valeurs au niveau international, selon laquelle le droit au développement devrait primer sur le droit des créanciers de réaliser des bénéfices à n'importe quel prix<sup>173</sup>.

Actuellement, le fonctionnement du système financier est tel que l'action des fonds vautours n'est pas régulée et qu'elle leur permet d'engranger des bénéfices démesurés, empêchant ainsi les États de respecter leurs obligations internationales en matière de droits de l'homme. Or, en vertu du droit international, ces dernières priment pourtant sur leurs obligations en matière de service de la dette.

Selon nous, le temps est donc venu pour les États de réfléchir à l'établissement d'une solution multilatérale qui cesse de dissimuler l'aspect social de la dette<sup>174</sup> au profit de considérations exclusivement inscrites dans une perspective de marché, en accordant enfin aux droits de l'homme une place centrale dans le processus de restructuration de la dette.

Dans cette perspective, nous avons privilégié un type d'instrument particulier : le « *human rights impact assessment* ». Nous nous sommes demandé si celui-ci pouvait s'accommoder de la nature particulière du contentieux de la dette souveraine qui impose d'agir de manière rapide et discrète.

L'analyse a montré que le recours à cet outil peut s'avérer pertinent, pour autant que sa mise en œuvre suive une méthodologie déterminée, laquelle devrait poursuivre quatre objectifs : 1) s'assurer que les parties disposent de l'information nécessaire avant même d'entrer dans le processus de restructuration ; 2) permettre aux *stakeholders* de pouvoir être entendus par les parties à la négociation ; 3) mettre en balance équitablement les différents droits en présence

---

173 A. ZACHARIE, « L'économie politique des fonds vautours », *op.cit.*, p. 20.

174 C. BARRAUD, *Prévention et résolution des crises de la dette souveraine : la décentralisation en question, mémoire de licence en économies et finances*, Université de Grenoble, 2012, p. 557.

et 4) établir un mécanisme qui confronte les décideurs politiques à leur responsabilité.

Enfin, nous nous sommes posé la question de savoir sur quels fondements juridiques les États pourraient s'appuyer afin de contraindre les fonds vultours d'une part, à participer au processus de restructuration et d'autre part, à procéder à des HRIAs.

Notre exposé a démontré que les États devraient privilégier une nouvelle approche, fondée sur les principes directeurs de l'ONU. En effet, ils devraient dorénavant décider d'intégrer ces principes dans leur ordre juridique interne en adoptant des lois qui tendent à les concrétiser. En outre, les cours et tribunaux devraient décider d'appliquer le droit à la lumière de ces principes.

Cette solution, si elle venait à rencontrer l'adhésion des États, aurait le mérite de freiner l'action des fonds vultours. Toutefois, c'est précisément là que se situe sa limite : sa mise en œuvre dépend de la seule volonté des États.

Pour cette raison, nous sommes d'avis qu'une étape supplémentaire doit être franchie. Ainsi, les débiteurs souverains devraient dorénavant recourir à l'article 103 de la Charte des Nations Unies et déclarer un moratoire sur leur dette.

Il est grand temps que les États montrent qu'ils sont prêts à protéger coûte que coûte les droits fondamentaux de leurs citoyens. Comme nous l'avons démontré, ils disposent des armes juridiques pour le faire, à eux de s'en servir.

## **Conclusion générale**

De manière générale, nous avons démontré que l'action des fonds vautours n'est pas une fatalité et que différentes solutions juridiques existent, tant au niveau national qu'international, pour éradiquer le phénomène des fonds vautours.

Ces solutions doivent être vues dans une perspective de complémentarité plutôt que d'opposition. En effet, comme nous l'avons exposé, si l'introduction de la prise en compte des droits de l'homme par la pratique des HRIAs au sein du processus de restructuration de la dette semble représenter une solution d'avenir, les États les plus puissants risquent de continuer à court-circuiter le processus. La raison ? Ils ont la ferme intention de continuer à sauvegarder leurs intérêts financiers en assurant leur domination sur le reste du monde.

Dans ce contexte, les législateurs nationaux ont néanmoins l'occasion de faire bouger les choses. Ainsi, l'action du législateur belge, dont nous avons souligné la qualité, est à saluer. Elle pourrait, si elle est répliquée, d'une part, gêner grandement l'action des fonds vautours et d'autre part, contribuer à mettre la pression afin d'aboutir à la mise en œuvre d'une solution internationale.

Toutefois, il faut garder à l'esprit qu'on ne saurait lutter efficacement contre les fonds vautours sans changer radicalement notre conception du système financier. Dès lors, la communauté internationale est aujourd'hui confrontée à un choix.

Veut-elle continuer à s'enfoncer dans la démesure d'un système financier néo-libéral, dont le fonctionnement permet à des phénomènes aussi immoraux de voir le jour ? Ou, au contraire, commence-t-elle à prendre conscience que la sauvegarde de notre société passera par une transformation de l'équilibre de nos priorités ? Selon nous, la notion d'intérêt ne peut plus être mesurée uniquement en termes financiers mais doit l'être de façon plus large en combinaison avec l'intérêt social. Ce n'est que de cette manière que l'on parviendra enfin à mettre un terme à la domination de la finance immorale, dont les fonds vautours représentent le visage le plus redoutable.

## **Bibliographie**

### **Législation :**

#### Sources législatives internationales :

- Article 103 de la Charte des Nations Unies ;
- Article 2 du Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels ;
- Article 31 alinéa 3 a) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités ;
- Article 31 alinéa 3 b) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités ;
- Article 31 alinéa 3 c) de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités ;
- Article 32 de la Convention de Vienne sur le Droit des Traités ;
- Article 38 du Statut de la Cour de justice internationale ;
- Article 1 Protocole n°1 de la Convention européenne des droits de l'homme ;
- Règlement (UE) 1215/2012 du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale, J.O.U.E., L351/1, 20 décembre 2012 ;

#### Sources onusiennes non contraignantes :

- Résolution 69/319 de l'Assemblée Générale des Nations Unies, A/RES/69/319 (2015), 10 septembre 2015 ;
- Résolution 68/304 de l'Assemblée Générale des Nations Unies, A/RES/68/305 (2014), 9 septembre 2014 ;
- Note du secrétariat de la CNUCED : les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine, 10 août 2015, document n°TD/B/62/7 ;
- Note du secrétariat du Conseil des droits de l'homme, Rapport du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme, 20 juillet 2016, document n°A/HRC/33/54 ;
- Note du secrétaire général, Rapport sur les effets de la dette extérieure et des obligations financières connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, 4 août 2015, document n°A/70/275 ;

### Rapports internationaux :

- Note du secrétariat d'État aux questions financières SFI, Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat Gutzwiller 11.4033 « Procédure de mise en faillite applicable aux États », 13 septembre 2013 ;

### Sources législatives nationales :

#### Travaux parlementaires :

- Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, *exposé des motifs*, Doc. parl., Chambre, 30 avril 2015, n°1057/001 ;
- Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget, M. B. Piedboeuf, Doc. parl., Chambre, 19 juin 2015, n°54-1057/003 ;
- Avis de la Banque nationale de Belgique, reproduit dans le rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget par M. B. Piedboeuf, Doc. parl., Chambre, 19 juin 2015, n°54-1057/003 ;
- Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions, *séance plénière*, Doc. parl., Chambre, 25 juin 2015, n° PLEN 057 ;

#### Législations belges :

- Loi du 6 avril 2008 « visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours », M.B., 16 mai 2008 ;
- Loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, M.B., 21 juillet 2015 ;

### **Doctrine :**

#### Ouvrages collectifs :

- CHEMAIN, R., « Crise des dettes souveraines dans la zone euro : les dérèglements des mécanismes internationaux et européens de refinancement » in *Les dérèglements économiques internationaux : Crise du droit ou droit des crise ?*, sous la direction de H. Ghérari, Paris, 2014 ;
- GUZMAN, M., STIGLITZ, J., « Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring that Works », in *TOO LITTLE, TOO LATE : The Quest to Resolve Sovereign Debt crises*, sous la direction de M. Guzman, Columbia University press, mai 2016 ;
- HOWSE, R., « Towards a Framework for Sovereign Debt Restructuring : What Can Public International Law Contribute ? », in *TOO LITTLE, TOO LATE : The Quest to*

*Resolve Sovereign Debt Crisis*, sous la direction de M. Guzman, Columbia University press, mai 2016 ;

- KILO-MALAMBWE, J.-M., « L’Afrique, un terrain fertile aux activités des fonds vautours ? », in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie et A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012 ;
- LAZOUZI, M., « Cour de justice, 1<sup>ère</sup> ch., 11 juin 2015, Stefan Fahrenbrock, aff. jtes C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, ECLI:EU:C:2015:383 », in *Jurisprudence de la CJUE 2015*, sous la direction de F. Picot, Bruxelles, Bruylant, 2016 ;
- PHILIPPE, D., « Initiatives législatives en matière de fonds vautours : portée et efficacité », in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie et A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012 ;
- VAN CALSTER, G., « Do Not Kick Them While They Are Down. Vulture Funds in Private International Law », in *The Increasing Impact of Human Rights Law on the Financial World*, sous la direction de A.-P. Dumont, Anthemis, 2016 ;
- WAUTELET, P., « Vulture funds, creditors and sovereign debtors : how to find a balance ? », in *L'insolvabilité souveraine*, Paris, Sciences Po, 2011 ;
- WAUTELET, P., « La chasse aux « vautours » est ouverte. Du bon usage de la loi du 12 juillet 2015 », in *Liber amicorum Nadine Watté*, R. JAFFERALI, A. NUYTS L. BARNICH, V. MARQUETTE (éds.), Larcier, 2017
- ZACHARIE, A., « L'économie politique des fonds vautours », in *Dounia 5 : Les fonds vautours : rationalité, éthique et solutions*, sous la direction de A. Zacharie et A. Gambini, Kinshasa, Harmattan RDC, 2012 ;

#### Monographies :

- BARRAUD, C., *Prévention et résolution des crises de la dette souveraine : la décentralisation en question*, mémoire de licence en économies et finances, Université de Grenoble, 2012 ;
- FRANCK, T., *The power of legitimacy among nations*, Oxford University press, 26 juillet 1990 ;
- GREER, S., *La marge d'appréciation : interprétation et pouvoir discrétionnaire dans le cadre de la convention européenne des droits de l'homme*, Dossiers sur les droits de l'homme, Strasbourg, éditions du Conseil de l'Europe, n°17 ;
- GRGIC, A., MATAGA, Z., LONGAR, M., VILFAN, A., *Le droit à la propriété dans la Convention européenne des Droits de l'Homme. Un guide sur la mise en œuvre de la Convention européenne des Droits de l'Homme et de ses protocoles*, Précis du Conseil de l'Europe sur les Droits de l'Homme, n°10, 2007 ;

- GUINCHARD S., CHAINAIS, C., FERRAND, F., *Procédure civile. Droit interne et droit de l'Union européenne*, Dalloz, 32<sup>ème</sup> édition, 2014 ;
- HESS, B., PFEIFFER, T., *L'interprétation de l'exception d'ordre public telle que prévue par les instruments du droit international privé et du droit procédural de l'Union européenne*, Bruxelles, 2011 ;
- LUMINA, C., *Realizing the right to development : essays in Commemoration of 25 Years of the United Nations Declaration on the Right to Development* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.12.XIV.1), 2013 ;
- SMET, L., *La Convention européenne des Droits de l'Homme et le droit de propriété*, Dossier sur les droits de l'homme, Strasbourg, éd. du Conseil de l'Europe, n°11 rév., 1999 ;

Périodiques :

- ALFARO, L., « Sovereign Debt Restructuring : Evaluating the Impact of the Argentina Ruling », *Harvard Business Law Review*, 13 avril 2017 ;
- BOHOSLAVSKY, J.-P., GOLDMANN, M., « An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring : Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law », *Yale international journal*, n°41, 2016 ;
- BRADLOW, D., « Can Parallel Lines Ever Meet ? The Strange Case of the International Standards on Sovereign Debt and Business and Human Rights », *Yale international journal*, n°41, 2016 ;
- BRADLOW, D., « The World Bank, the IMF, and Human Rights », *Transnational Law and Contemporary Problems*, 1996 ;
- CHATZISTAVROU, F., « L'usage du *soft law* dans le système juridique international et ses implications sémantiques et pratiques sur la notion de règle de droit », in *Le Portique, Revue de philosophie et de sciences humaines*, 2005 ;
- CONSTANCIO, V., « Contagion et crise de la dette européenne », *Revue de la stabilité financière*, n°12, avril 2012 ;
- DE BECO, G., « Human rights impact assessment », *Netherlands Quarterly of Human Rights*, vol. 27/2, 2009 ;
- GOLDMANN, M., « Putting your Faith in Good Faith : A Principled Strategy for Smoother Sovereign Debt Workout », *Yale international journal*, n°41, 2016 ;
- HANNUM, H., « The Status of the Universal Declaration of Human Rights in National and International Law », *GA. J. INT'L & COMP. L.*, vol. 25:287, 1995 ;

- JEFFERS, E., POLLIN, J.-P., « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », *Revue d'économie financière*, 1/2012, n°105 ;
- KINSCH, P., « Le droit international privé de l'Union européenne en 2015 », *Chronique de DIP*, 2014 ;
- KOLB, R., « The Virtue of Vultures : Distressed Debt Investors in the Sovereign Debt Market », *Journal of Social, Political and Economic Studies*, 2015 ;
- LEVASSEUR, S., RIFFLART, C., « Crises de la dette : vers une nouvelle résolution ? », *Revue de l'OFCE*, juillet 2003 ;
- LIENAU, O., « Legitimacy and Impartiality as Basic Principles for Sovereign Debt Restructuring », *Yale international journal*, n°41, 2016 ;
- MACNAUGHTON, G., HUNT, P., « Impact Assessments, Poverty and Human Rights : A Case Study Using The Right to the Highest Attainable Standard of Health », *Health and Human Rights Working Paper Series*, n°6 ;
- MACNAUGHTON, G., « Human Rights Impact Assessment : A Method for Healthy Policymaking », *Health and Human Rights Journal*, 2014 ;
- MIANZENZA, A., « Des fonds d'investissement et des fonds vautours », *Revue des positions actuelles sur la lutte contre les fonds vautours*, 7 mai 2010 ;
- MINY, X., TROISFONTAINE, I., « Quand les fonds vautours attaquent. Fonds spéculatifs spécialisés dans le rachat des dettes des États : synthèse juridique et perspectives en droit belge », *R.F.D.L.*, 2013 ;
- NOYER, C., « Quelles sont les principales questions liées aux hedge funds ? », *Revue de la stabilité financière*, n°10, avril 2007 ;
- RIEGNER, M., « Legal Frameworks and General Principles for Indicators in Sovereign Debt Restructuring », *Yale international journal*, n°41, 2016 ;
- SERBINI, B., « L'adoption des clauses d'actions collectives dans les obligations souveraines européennes », *L'Actualité économique*, vol. 88, 2012 ;
- VABRES, R., « Les fonds vautours : quels enjeux ? », *R.I.S.F.-I.J.S.F.*, 2014/3 ;

Sites internet :

- BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, « Le contrôle prudentiel », Fiche d'information n°3, disponible sur <http://www.nbbmuseum.be/doc/seminar2012/ficheinformation>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- BAXEWANOS, F., RAZA, W., « Human Rights Impact Assessments as a New Tool for Development Policy ? », janvier 2013, disponible sur <http://www.oefse.at/fileadmin/content/Downloads/Publikationen/Workingpaper/WP37>



[Human\\_Rights.pdf](#), consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;

- BOHOSLAVSKY, J.-P., « Towards a multilateral legal framework for debt restructuring : Six human rights benchmarks States should consider », 26 janvier 2015, disponible sur <http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/DebtRestructuring.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- BUCHHEIT et al., « Revisiting sovereign bankruptcy », *Committee on International Economic Policy and Reform*, 2013, disponible sur [http://www.ideared.org.ar/49coloquio/descargas/informe\\_01.pdf](http://www.ideared.org.ar/49coloquio/descargas/informe_01.pdf), consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- CADTM BELGIQUE, « La Belgique donnée en festin aux fonds vautours : Organisons la contre-attaque », 23 février 2017, disponible sur <http://www.cadtm.org/La-Belgique-donnee-en-festin-aux>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- CADTM BELGIQUE, « Interpellez le gouvernement belge sur les fonds vautours et les dettes souveraines », 23 février 2017, disponible sur <http://www.cadtm.org/Interpellez-le-gouvernement-belge>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- CADTM INTERNATIONAL, « Restructuration des dettes d'États : le CADTM International place l'audit de la dette au centre de ses Plans A et B », 21 septembre 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/Restructuration-des-dettes-d-Etats>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- DAERDEN, N, « En Grèce, voici venu le temps des fonds vautours », 31 mai 2012, disponible sur <http://www.cadtm.org/En-Grece-voici-venu-le-temps-des>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- DE GENDT, P., « Fonds vautours : l'Argentine punie pour insoumission ? », 2014, disponible sur <http://www.sireas.be/publications/analyse2014/2014-09int.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- EURODAD, « Lutter contre les vautours : Présentation des actions législatives d'encadrement des fonds vautours », septembre 2014, disponible sur <http://www.eurodad.org/files/pdf/542e58a8ef0bd.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- FOND MONÉTAIRE INTERNATIONAL, « Sovereign Debt Restructuring - Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework », 26 avril 2013, disponible sur <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- GAMBINI, A., « Les fonds vautours contre-attaquent », 6 juin 2016, disponible sur [www.cncd.be/Les-fonds-vautours-contre](http://www.cncd.be/Les-fonds-vautours-contre), consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- GAMBINI, A., « Retour sur la nouvelle loi belge sur les fonds vautours », 20 janvier 2016, disponible sur <http://www.cncd.be/Retour-sur-la-nouvelle-loi-belge-sur-les-fonds-vautours>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;

- GOLDMANN, M., « Necessity and Feasibility of a Standstill Rule for Sovereign Debt Workouts », 2014, disponible sur <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2014misc4en.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- GOLDMANN, M., « Human Rights and Sovereign Debt Workouts », avril 2014, disponible sur [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2330997](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330997), consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- GOLDMANN, M., « Constant Dripping Wears Away the Stone : An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring », 4 janvier 2017, disponible sur <https://www.law.ox.ac.uk/businesslawblog/blog/2017/01/constant-dripping-wears-away-stone-incremental-approach-sovereign>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- HARRISON, J., STEPHENSON, M.-A., « Human Rights Impact Assessment : Review of Practice & Guidance for Future Assessments », 1<sup>er</sup> juin 2012, disponible sur <http://scottishhumanrights.com>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- LUKIN, T., « Ahmed Laaouej : la Belgique peut jouer un rôle pionnier dans la lutte contre les fonds voutours », 15 mai 2015, disponible sur <http://www.solidariteetprogres.org/fonds-voutours-belgique.html>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- MERCKAERT, J. et al., « Un voutour peut en cacher un autre. Ou comment nos lois encouragent les prédateurs des pays pauvres endettés », mai 2009, disponible sur <http://www.cncd.be/un-voutour-peut-en-cacher-un-autre>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- MUNEVAR, D., « Fonds voutours : les leçons de la Grèce », 27 février 2017, disponible sur <http://www.cadtm.org/Fonds-voutours-les-lecons-de-la-Grèce>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- SCHUMACKER, M., « Sovereign Defaults in Court », 31 décembre 2013, disponible sur <https://www.bancaditalia.it/publicazioni/altri-atti-seminari/2014/paper-schumacher.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- TOUSSAINT, E., « Restructuration, audit, suspension et annulation de la dette », 19 janvier 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/Restructuration-audit-suspension>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- UNCTAD, « Sovereign Debt Workouts : Going Forward. Roadmap and Guide », avril 2015, disponible sur <http://www.unctad.info/en/Debt-Portal/>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- URTASUN, E., « Document de travail sur la restructuration de la dette souveraine », 7 avril 2016, disponible sur [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014\\_2019/documents/eual/dt/1086/1086524/1086524fr.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/documents/eual/dt/1086/1086524/1086524fr.pdf), consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- VEREYCKEN, K., « Les grandes banques à la rescousse des fonds voutours », 22 mai

2015, disponible sur <http://www.solidariteetprogres.org/belgique-fonds-vautours-grandesbanques.html>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;

- VIVIEN, R., « Fonds vautours : le Rapport Ziegler montre la voie à suivre », 13 octobre 2016, disponible sur <http://www.cadtm.org/Fonds-vautours-le-Rapport-Ziegler>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- VIVIEN, R., « L'Expert de l'ONU sur la dette pose trois limites au remboursement des dettes publiques », octobre 2015, disponible sur <http://www.cadtm.org/L-Expert-de-l-ONU-sur-la-dette>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;
- ZACHARIE, A., « Crise financière : changer de paradigme », janvier 2009, disponible sur <http://www.cncd.be/Crise-financiere-changer-de>, consulté le 1<sup>er</sup> mai 2017 ;

### **Jurisprudence :**

#### Cour européenne des droits de l'homme :

- C.E.D.H., 13 juin 1979, Marckx c. Belgique, n°6833/74 ;
- C.E.D.H., 23 septembre 1982, Spjöring et Lönnroth c. Suède, Série A, n°52 ;
- C.E.D.H., 21 février 1986, James et autres c. Royaume-Uni, Série A, n°98 ;
- C.E.D.H., 8 juillet 1986, Lithgow et autres c. Royaume-Uni, série A, n°102 ;
- C.E.D.H., 2 décembre 2010, Yuriy Lobanov c. Russie, req. n°15578/03 ;
- C.E.D.H., 21 juillet 2016, Mamatas c. Grèce, req. n°63066/14, 64297/14 et 66106/14 ;

#### Commission européenne des droits de l'homme :

- Comm. eur. D.H., 4 mars 1996, Ladislav et Aurel Brezny c. République slovaque, n° 23131/93, Décisions et rapports 85-A ;

#### Cour de justice de l'Union européenne :

- C.J.U.E., 18 mai 1982, Adoui et Cornuaille c. État belge et ville de Liège, affaires jointes C-115/81 et C-116/81 ;
- C.J.U.E., 28 mars 2000, Krombach c. Bamberski, C-7/98 ;
- C.J.U.E., 11 juin 2015, Stefan Fahrenbrock et al. c. Grèce, affaires jointes C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13 ;

Tribunal de l'Union européenne :

- Tribunal UE, 7 octobre 2015, Alessandro Accorinti et al. c. BCE, aff. T-79/13, ECLI:EU:2016:756 ;

Cour de cassation belge :

- Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, I, 28.