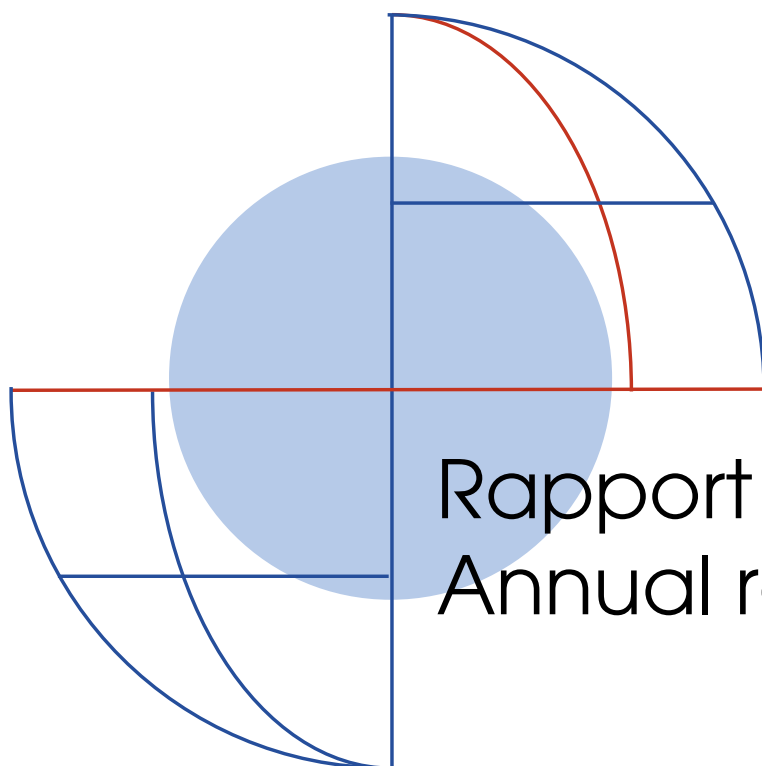


Rapport annuel
Annual report

2014





Rapport annuel
Annual report

Avant-propos	4
Faits marquants en 2014 et chiffres clés	6
Partie I - Activité du Club de Paris en matière de politique d'outreach en 2014	8
L'Etat d'Israël devient le vingtième membre du Club de Paris	
Le Club de Paris actualise son cadre d'association	
Contribution d'un créancier du Club de Paris : Allemagne	
Partie II - Activité du Club de Paris en matière de traitement de dette en 2014	18
Déclaration conjointe sur l'apurement des arriérés avec la République Argentine, le 29 mai 2014	
Partie III - Impact des traitements de dette accordés par le Club de Paris sur la situation des pays en développement	22
a) Le cas de la République du Pérou	
b) Le cas de Saint-Christophe et Niévès	
c) Le cas de la République du Togo	

SOMMAIRE

SUMMARY

Foreword	4
Key facts in 2014 and key figures	6
Part I - Paris Club outreach activity in 2014	8
The State of Israel becomes the 20th member of the Paris Club	
Paris Club updates its association framework	
Contribution from a Paris Club creditor: Germany	
Part II - Paris Club debt treatment activity in 2014	18
Joint declaration on arrears clearance with the Argentine Republic, 29 May 2014	
Part III - Impact of past Paris Club debt treatments on the situation of developing countries	22
a) The case of the Republic of Peru	
b) The case of St Kitts and Nevis	
c) The case of the Republic of Togo	

Partie IV - Sujets généraux discutés dans le cadre du Club de Paris en 2014 34

Relations avec les créanciers du secteur privé
et les pays créanciers non-membres du Club de Paris

Renforcement du cadre contractuel visant à améliorer l'action collective : problèmes en matière de restructuration de la dette souveraine

Contributions du Fonds Monétaire International
et de l'Association Internationale des Marchés de Capitaux

Forum de Paris : conférence conjointe sur les nouveaux défis
et les tendances en matière de financement officiel, 20 novembre 2014

Contribution de l'Australie, en tant que co-organisatrice du Forum de Paris

Contribution de la Banque mondiale sur les stratégies
d'investissement financé par emprunt des pays en développement
et des économies émergentes

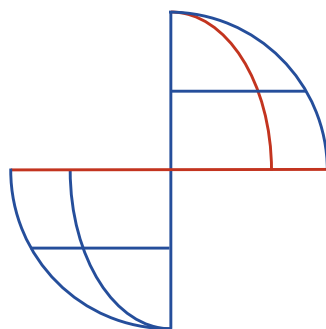
Contribution de l'Organisation de Coopération
et de Développement Economique

ANNEXES 62

Annexe 1 : Principales caractéristiques du Club de Paris

Annexe 2 : Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris
par les Etats et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2014

Annexe 3 : Principes du Club de Paris



Part IV - General issues discussed in the framework of the Paris Club in 2014 34

Relationships with private sector creditors
and non-Paris Club member creditor countries

Strengthening the Contractual Framework to address collective action :
problems in Sovereign Debt Restructuring

Contributions by the International Monetary Fund
and by International Capital Market Association

Paris Forum: Joint conference on the Emerging trends
and challenges in official financing, 20 November 2014

Australia as co-host of the Paris Forum

The World Bank on Debt-Financed Investment Strategies
in Emerging and Developing Economies

The Organisation for Economic Co-operation and Development

ANNEXES 62

Annex 1: Key Features of the Paris Club

Annex 2: Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and
other public debtors as of 31 December 2014

Annex 3: Principles of the Paris Club

Après une année en tant que Président du Club de Paris, je suis fier de constater que l'institution informelle qu'est le Club reste plus que jamais au centre des discussions de la communauté financière internationale sur la dette souveraine. Les événements récents témoignent de la nécessité accrue et de la complexité croissante des restructurations de dette, qui impliquent un nombre croissant d'acteurs publics et privés. Dans ce contexte, la nécessité d'une coordination entre les créanciers, y compris souverains, qu'ils soient membres du Club de Paris, participants ad-hoc aux discussions du Club de Paris, membres du G20, ou participants au Forum de Paris, est plus grande que jamais. La coordination, associée à un dialogue ouvert et inclusif, forment la pierre angulaire d'un système international efficace en matière de prévention et de résolution ordonnée et rapide des crises de dette souveraine. En 2014, le Club de Paris a contribué à l'atteinte, par l'Argentine, d'un jalon dans la normalisation de ses relations avec la communauté financière internationale. En mai, un accord historique a été conclu avec le pays, sur un apurement de la totalité de la dette en arriérés sur cinq ans, de façon flexible, illustrant l'attention constante que porte le Club de Paris à la conception de solutions spécifiques à chaque situation, et à l'atteinte d'un résultat mutuellement bénéfique. La contribution d'Axel Kicillof, Ministre de l'Economie et des Finances Publiques de l'Argentine apporte des éclairages sur cet accord historique, à la fois pour son pays et pour le Club de Paris.

Les restructurations de la dette en Club de Paris prennent des formes diverses, allant des traitements PPTe pour les pays à faible revenu, à des rééchelonnements de dette pour les petits états fortement touchés par les crises macroéconomiques, et aux opérations de remboursement anticipé portant sur des créances précédemment restructurées. C'est ce que mettent en évidence les importantes contributions, dans le rapport annuel 2014, d'Adji

Otèth Ayassor, Ministre de l'Economie et des Finances de la République du Togo, de Timothy Harris, Premier Ministre et ministre des Finances de Saint-Kitts et d'Alonso Segura Vassi, Ministre de l'Economie et des Finances de la République du Pérou, sur l'impact des accords avec le Club de Paris sur les économies de leurs pays. La force du Club de Paris, qui fournit un cadre multilatéral permettant aux créanciers de recouvrer leurs créances en arriérés tout en adaptant ses actions à la situation spécifique de chaque pays débiteur, a contribué à la décision de l'État d'Israël, chaleureusement accueilli par les autres membres du Club de Paris, de devenir le vingtième membre officiel du Club de Paris, après avoir participé à ses négociations depuis plus de 30 ans. Michal Abadi Bioanguiu, la Comptable générale, Ministère des Finances d'Israël, décrit les étapes successives de l'engagement de son pays dans le Club.

Le Club de Paris cherche toujours à s'adapter à un environnement international en mutation, afin de continuer à favoriser un dialogue inclusif et dynamique entre les parties prenantes sur la question de la dette souveraine. En 2014, le Club de Paris a ainsi amélioré et redéfini son cadre d'association, et mis à jour ses principes. Christian Storost, chef du département « évaluation des acquisitions, du Club de Paris et du développement bancaire » pour le Ministère fédéral des affaires économiques et de l'énergie allemand, souligne, dans sa contribution, le fait que les premières expériences, depuis cette refonte du cadre d'association, sont encourageantes. Aujourd'hui, la Banque populaire de Chine, le Brésil et l'Afrique du Sud participent à chaque Tour d'horizon mensuel du Club de Paris en tant que « participants ad hoc ». Et il y en aura d'autres !

Le dialogue avec les créanciers officiels est en effet au centre des efforts du Club de Paris en matière d'ouverture aux autres créanciers. Le dialogue a toujours été au cœur de la mission du

AVANT-PROPOS

FOREWORD

After one year as Chairman of the Paris Club, I am proud to say that this informal institution is more than ever at the center of the discussions of the international financial community on sovereign debt. Recent events bear witness to the continuing need for, and increasing complexity of debt workouts, that involve a growing number of public and private actors. In this context, the need for coordination is greater than ever among creditors, including between sovereign creditors, be they Paris Club members, ad-hoc participants to our Paris Club discussions, G20 members, or new attendees to the Paris Forum. Coordination, combined with an open and inclusive dialogue, is the cornerstone of an efficient international system of orderly and timely sovereign debt crisis prevention and resolution.

In 2014, the Paris Club contributed to Argentina's reaching a milestone in the normalization of its relations with the international financial community. In May a historical agreement was sealed with the country, to clear all of the debt in arrears over a five year period, in a flexible manner, illustrating the constant preoccupation of Paris Club to design tailored solutions to individual debt issues and to reach a mutually beneficial outcome. The contribution of Minister Axel Kicillof, Minister of Economy and Public Finance of Argentina, sheds some light on this landmark agreement, both for his country and for the Paris Club.

Paris Club debt workouts take a variety of forms, going from HIPC treatments for low income countries to debt reschedulings for small states strongly impacted by macroeconomic crises, to early repayment operations on previously restructured debt. This is highlighted in the important contributions, in the 2014 annual report, by Adji Otèth Ayassor, Minister of Economic

and Finance of the Republic of Togo, by Timothy Harris, Prime Minister and Minister of Finance of Saint Kitts and Nevis, and by Alonso Segura Vassi, Minister of Economic and Finance of the Republic of Peru, on the impact of the Paris Club agreements on their countries' economies.

The strength of the Paris Club, which provides a multilateral framework that helps creditors recover their claims in arrears while always closely adapting its actions to the specific situation of debtor countries, contributed to the decision of the State of Israel, warmly welcomed by other Paris Club members, to become the official twentieth member of the Paris Club, after having participated in negotiations for more than 30 years. Michal Abadi Boiangiu, the Accountant General, Ministry of Finance describes the successive steps in Israel's engagement in the Paris Club.

The Paris Club is always striving to adapt to the changing international environment, in order to continue fostering a dynamic and inclusive dialogue between stakeholders on sovereign debt. In 2014, the Paris Club improved and redefined its association framework, and updated its principles. Christian Storost, head of division "Assessment of acquisitions, Paris Club, Development banks" for the German Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, insists, in his contribution, upon the fact that first experiences, after this revamping of the framework, are very encouraging. Today, the People's Bank of China, Brazil and South Africa all participate in each monthly Tour d'Horizon meeting of the Paris Club as "ad-hoc participants". And there are more to come! Indeed, central to the outreach efforts of Paris Club creditors towards other international creditors is its dialogue with sovereign creditors. Dialogue has always been at the heart of

Club de Paris, depuis 60 ans, et le Club est le seul forum organisé au monde à organiser une coordination entre créanciers bilatéraux officiels en matière de restructuration de dette souveraine. En 2014 a eu lieu la deuxième conférence du «Forum de Paris», co-présidée par le Club de Paris et par la présidence australienne du G20, et clôturé par Angel Gurría, Secrétaire général de l'OCDE. Le Forum a rassemblé des représentants de 33 pays créanciers et débiteurs, ainsi que le FMI, la Banque mondiale, l'OCDE, le Secrétariat du G-24 et la Banque des règlements internationaux. Les perspectives des pays emprunteurs étaient représentées par le Mozambique et les Seychelles. Les participants ont décrit les avantages de leur participation régulière aux Tours d'Horizon mensuels du Club de Paris, de façon ad-hoc et flexible, et décrit les avantages qu'ils retirent d'un échange accru d'informations et des discussions régulières et de bonne foi entre créanciers, ce qui contribue à la résolution plus efficiente et efficace des crises de dette, au bénéfice aussi bien des créanciers que des débiteurs. Je tiens à souligner les contributions importantes d'Angel Gurría, Secrétaire général de l'OCDE, et de HK Holdaway, Directrice adjointe internationale au Trésor australien, à cet égard.

La prévention et la résolution des crises de dette souveraine sont les deux faces de la même médaille. Le Forum de Paris a aussi permis aux participants de discuter des avantages et des risques associés à la diversification des sources de financement, y compris via l'émission d'obligations internationales. La contribution de Mark Thomas, Global Practice Manager à la Banque mondiale, fournit un aperçu unique des stratégies d'investissement financées par l'emprunt dans les économies en développement.

En 2014, le Club de Paris a poursuivi ses efforts pour construire un dialogue constructif avec les représentants des créanciers privés. Dans ce rapport annuel, Hung Tran, Directeur général de

l'IIF, présente notre quatorzième réunion annuelle conjointe, qui nous a permis de discuter de la récente crise en Ukraine, ainsi que la situation économique du Venezuela et de ses conséquences possibles pour les pays des Caraïbes.

Nous avons enfin abordé un sujet central pour la communauté financière internationale cette année, après les décisions des tribunaux de New York dans le litige impliquant l'Argentine, à savoir les vulnérabilités qui subsistent dans le cadre contractuel actuel en matière de dette souveraine. La communauté internationale a été très active dans la lutte contre ces vulnérabilités. Le FMI, en reconnaissant la nécessité de renforcer davantage le cadre contractuel existant afin de traiter plus efficacement les problèmes d'action collective en matière de restructuration de la dette souveraine, a récemment approuvé les principales caractéristiques de deux clauses centrales dans les contrats obligataires internationaux, la clause *pari passu* et les clauses d'action collective. Les contributions de Sean Hagan, Directeur du Département juridique du FMI et de Leland Goss, Directeur général de l'Association internationale des marchés des capitaux, décrivent ces changements clés et les défis qui subsistent, consistant en particulier à gérer les risques de transition associés à un stock de la dette qui n'inclura toujours pas, pendant plusieurs années, ces nouvelles clauses.

La diversité de ces contributions et des sujets évoqués dans ce rapport annuel met en lumière le fait que le Club de Paris est un forum unique, et exceptionnellement efficace, au cœur de l'architecture financière internationale pour la dette souveraine. Il s'adapte continuellement aux tendances mondiales en matière de dette souveraine, et sera toujours prêt à trouver des solutions rapides, efficaces et inclusives aux futures crises de la dette. ●



Bruno Bézard
Président du Club de Paris
Paris Club Chairman

the Paris Club's mission for the past 60 years, which makes it the world's only organized forum to achieve coordination amongst official bilateral creditors in restructuring sovereign debt. In 2014 was held the second "Paris Forum" conference, co-chaired by the Paris Club and by the Australian presidency of the G20, and closed by Angel Gurría, Secretary General of the OECD. It gathered representatives from 33 creditor and debtor countries, as well as from the IMF, the World Bank, the OECD, the G-24 Secretariat and the Bank for International Settlements. Borrowing countries' perspectives were represented by Mozambique and by Seychelles. Participants described the benefits of their regular participation in the Paris Club's monthly Tours d'Horizon, in an ad-hoc, flexible manner, and described the advantages of an increased exchange of information, and of regular and good-faith discussions among creditors, which enables a more efficient and effective resolution of debt crises in debtor countries, which is to the advantage of both creditors and debtors. I would like to highlight the important contributions of Angel Gurría, Secretary General of the OECD, and HK Holdaway, Deputy Secretary-International at the Australian Treasury, in this regard.

Sovereign debt crisis prevention and resolution are two sides of the same coin. Participants during the Paris Forum also discussed the benefits and risks associated with the diversification of financing sources, including via international bond issuances. The contribution by Mark Thomas, Global Practice Manager at the World Bank, provides unique insight on debt-financed investment strategies in developing economies. In 2014, the Paris Club also pursued its efforts to build a constructive dialogue with representatives of private creditors. In this annual report, Hung Tran, Deputy Managing Director of

the Institute of International Finance, presents our 14th annual joint meeting, which allowed us to discuss the recent crisis Ukraine, as well as the economic situation of Venezuela and its possible consequences for Caribbean countries.

Finally, we addressed a central topic for the international financial community this year, after the New York court decisions in the litigation involving Argentina, namely the vulnerabilities that still remain in the existing contractual framework for sovereign debt. The international community has been very active in addressing these vulnerabilities. The IMF, recognizing the need for further strengthening of the existing contractual framework for sovereign debt to more effectively address collective action problems in sovereign debt restructuring, recently endorsed the main features of two key provisions in international sovereign bond contracts, the *pari passu* clause and the collective action clauses. The contributions of Sean Hagan, General counsel and Director of the Legal Department of the IMF, and of Leland Goss, Managing Director and General Counsel of the International Capital Market Association, describe these key changes, and the challenges that remain, in particular to manage the transitional risks posed by the stock of debt that will still not include these new provisions for several years.

The diversity of these contributions, and of the topics evoked in this year's annual report, highlight the fact that the Paris Club is a unique and exceptionally effective forum, at the heart of the international financial architecture for sovereign debt. It is continually adapting to the evolving global trends in sovereign debt, and will always stand ready to find timely, efficient, and inclusive solutions to future debt crises. ●

29 mai ● Le Club de Paris et la République Argentine s'accordent sur une reprise des paiements et un apurement de tous les arriérés

24 juin ● L'Etat d'Israël devient le vingtième membre du Club de Paris

25 juin ● Réunion du Club de Paris avec l'Institut International de Finances et des représentants du secteur privé

20 novembre ● Créanciers et débiteurs officiels discutent de l'avenir de la dette souveraine au « Forum de Paris »

Faits marquants en 2014

Key facts in 2014

May 29 ● The Paris Club and the Argentine Republic agree to a resumption of payments and to clearance of all arrears

June 24 ● The State of Israel becomes the twentieth member of the Paris Club

June 25 ● Meeting of the Paris Club with the Institute of International Finance and representatives of the private sector

November 20 ● Creditor and debtor countries discuss the future of the sovereign debt at the "Paris Forum"

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Nombre d'accords conclus par le Club de Paris	1	2	4	2	9	7
dans le cadre de l'Initiative PPTE	-	1	3	2	8	6
dans le cadre de l'approche d'Évian	-	1	1	-	1	1
dans le cadre de remboursement anticipé	-	-	-	-	-	-
dans le cadre d'un apurement d'arriérés	1	-	-	-	-	-
Montants traités en millions de dollars	9 690	9 881	7 601	2 606	13 292	5 293
dans le cadre de l'Initiative PPTE	-	13	7 596	2 606	13 175	5 130
dans le cadre de l'approche d'Évian	-	9 868	5	-	117	163
dans le cadre de remboursement anticipé	-	-	-	-	-	-
dans le cadre d'un apurement d'arriérés	9 690	-	-	-	-	-
Montants rééchelonnés en millions de dollars	-	4 317	5 323	1 953	4 306	4 110
dans le cadre de l'Initiative PPTE	-	5	5 318	1 953	4 189	4 020
dans le cadre de l'approche d'Évian	-	4 312	5	-	117	90
Montants annulés en millions de dollars	-	5 564	2 278	653	8 987	1 183
Effort bilatéral additionnel d'annulation au-delà de PPTE	-	369	5 066	198	3 797	164

Chiffres clés

Key figures

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Number of agreements in the Paris Club framework	1	2	4	2	9	7
under the HIPC Initiative	-	1	3	2	8	6
under the Evian approach	-	1	1	-	1	1
on early repayment operations	-	-	-	-	-	-
on arrears clearance scheme	1	-	-	-	-	-
Amounts treated in USD million	9 690	9 881	7 601	2 606	13 292	5 293
under the HIPC Initiative	-	13	7 596	2 606	13 175	5 130
under the Evian approach	-	9 868	5	-	117	163
on early repayment operations	-	-	-	-	-	-
on arrears clearance scheme	9 690	-	-	-	-	-
Amounts rescheduled in USD million	-	4 317	5 323	1 953	4 306	4 110
under the HIPC Initiative	-	5	5 318	1 953	4 189	4 020
under the Evian approach	-	4 312	5	-	117	90
Amounts cancelled in USD million	-	5 564	2 278	653	8 987	1 183
Additional bilateral effort of cancellation beyond HIPC	-	369	5 066	198	3 797	164

Partie I
**Activité du
Club de Paris
en matière
de politique
d'*outreach*
en 2014**

Part I
**Paris Club
outreach
activity in 2014**

1 L'État d'Israël devient le vingtième membre du Club de Paris

En 2014, le Club de Paris a été fier d'accueillir l'Etat d'Israël en tant que vingtième créancier officiel du Club de Paris, après près de 30 ans comme participant ad hoc au Club de Paris. Israël a pris part à 31 négociations avec les créanciers du Club de Paris, du Procès-Verbal agréé du 28 juillet 1983 avec l'Equateur, à la Déclaration Conjointe avec la République argentine du 29 mai 2014. En devenant un membre de plein droit du Club de Paris, l'Etat d'Israël reconnaît que le Club fournit un cadre multilatéral qui aide les créanciers à recouvrer leur créances en arriérés et permet une résolution ordonnée

et efficace des crises de dette, ainsi que le maintien de financements réguliers en faveur du développement économiques, via une action coordonnée des créanciers, qui inclut, mais ne se limite pas, aux restructurations de dette.

Le Club de Paris est ouvert à tout créancier officiel qui exprimerait sa volonté de coopérer avec le Club s'il démontre son engagement à partager les principes du Club et à favoriser un dialogue ouvert et constructif entre créanciers souverains. ●



1 The State of Israel becomes the twentieth member of the Paris Club

In 2014, the Paris Club was proud to welcome the State of Israel as its official twentieth Paris Club creditor, after having spent 30 years as an ad-hoc participant to the Paris Club. Israel has already taken part in 31 negotiations alongside Paris Club creditors, from the Paris Club Agreed Minutes on July 28, 1983 with Ecuador to the Joint Declaration with the Argentine Republic on May 29, 2014.

By becoming a full-fledged member of the Paris Club, the State of Israel recognizes that the Club provides a multilateral framework that helps creditors recover their claims in arrears and allows for an efficient and timely resolution of debt crises, and continued financing for economic development, through coordinated creditor action that includes, but is not limited to debt workouts. The Paris Club is open to any official creditor that may express its willingness to cooperate with the Club, if it demonstrates its commitment to share the Club's principles, and to foster an open and constructive dialogue between sovereign creditors. ●

Contribution de Michal Abadi
Contribution from Michal Abadi

En 2014, l'Etat d'Israël a rejoint le prestigieux Club de Paris en tant que membre permanent, après avoir été un participant ad hoc pendant plus de trente années. Cette grande avancée renforce la capacité d'Israël à avoir un impact sur la scène financière mondiale d'une part, et représente une opportunité pour Israël de profiter de l'expérience des autres pays développés, d'autre part.

L'accession d'Israël au Club de Paris s'inscrit dans le cadre d'un processus d'évolution de la politique israélienne vis-à-vis de l'exposition au risque associé à l'assurance-crédit, du point de vue d'un petit acteur de l'économie mondiale. Via son adhésion pleine au Club de Paris, Israël s'efforcera à améliorer sa capacité à mener des restructurations de dette, selon des conditions optimales, dans un front uni avec des nations partenaires développées et influentes. Au-delà, cela permettra également à Israël de réduire le niveau de

risque de son portefeuille d'exposition, et d'encourager les exportations, facteur majeur de croissance pour l'économie israélienne.

En tant que membre permanent du Club, Israël bénéficiera de l'exposition prolongée à des outils méthodologiques pertinents développés par les plus grands experts mondiaux. En outre, Israël prend désormais part aux séances de Tour d'Horizon, lui donnant l'occasion d'apprendre davantage sur la situation actuelle dans les différents pays où Israël est financièrement exposé, ou envisage de s'y impliquer.

Enfin, nous tenons à exprimer notre espoir que le Club maintiendra son importante contribution à la gestion mondiale des financements souverains, et nous nous réjouissons d'être un membre actif et influent du Club. ●

Boiangiu
Boiangiu



Comptable Général,
Ministère des Finances,
État d'Israël

Accountant General,
Ministry of Finance,
State of Israel

In 2014, the State of Israel joined the prestigious Paris Club as a permanent member, after being an ad hoc participant for over thirty years. This move forward strengthens Israel's capability to impact the global financial arena on the one hand, and serves as an opportunity for Israel to gain from the experience of peer developed countries, on the other.

Israel's ascension to the Paris Club is in the framework of a process of changing the country's policy towards exposure to credit risk insurance, from the prospective of a small player in the global economy. Through its entry as a full member, Israel strives to improve its ability to achieve debt restructuring under optimal conditions together with large, developed and influential partner nations. Over time, this will allow Israel to reduce its portfolio risks and to encourage exports, which are a major source of growth for the Israeli economy.

As a permanent Paris Club member, Israel will benefit from the extensive exposure to relevant methodological tools developed by the world's leading experts. Furthermore, Israel is now getting the chance to take part in the Club's monthly Tour d'Horizon sessions, hence affording it the opportunity to learn more about the current economic and financial situation in different countries which it is financially exposed to, or considering getting involved with.

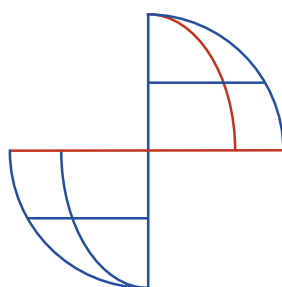
Finally, we would like to express our hope that the Club will maintain its great contribution to the world's sovereign credit exposure management, and we are looking forward towards being an active and influential member. ●

2 Le Club de Paris actualise son cadre d'association

Le Club de Paris considère comme une priorité absolue le fait de favoriser et d'animer un dialogue dynamique et inclusif entre souverains, à la fois développés et émergents, et de recueillir un ensemble le plus représentatif possible de créanciers au cours de nos discussions et de négociations. Cette ambition a conduit à l'amélioration et à la redéfinition du cadre d'association du Club de Paris, et à la mise à jour de ses principes.

Trois différents niveaux d'association pour les créanciers souverains ont été définis, allant du statut de participant ad-hoc à membre prospectif du Club de Paris et enfin à membre permanent du Club de Paris. Tous les participants acceptent de respecter la confidentialité absolue des discussions qui ont lieu dans le cadre du Club de Paris. Ils conviennent également d'agir

de bonne foi et de se conformer à des pratiques simples définies dans le tableau ci-dessous. Trois caractéristiques principales distinguent un participant ad hoc (AHP), dont l'accès aux sessions de Tours d'horizon est accordé sur la base d'un intérêt signalé pour certains pays et/ou problématiques spécifiques par les membres pleins : (i) Les pays participant à des Tours d'Horizon de manière ad hoc sur les cas de pays débiteurs spécifiques sont autorisés, mais ne sont pas tenus de prendre part à d'éventuelles séances de négociation sur la dette de ces débiteurs, afin de permettre un certain degré de flexibilité (une participation régulière aux Tours d'Horizon crée un contexte favorable pour une éventuelle participation aux négociations), (ii) les participants ad-hoc ne peuvent pas bloquer le consensus, mais peuvent le façonner à un degré proportionnel à leur implication,



2 Paris Club updates its association framework

The Paris Club considers it an overarching priority to foster and animate a dynamic and inclusive dialogue among sovereigns, both developed and emerging, and to gather the most representative array of creditors during our discussions and negotiations. This ambition has led to the improvement and the redefinition of the Paris Club's association framework, and to the update of its principles.

Three different levels of association for sovereign creditors were defined, ranging from ad-hoc participants to prospective Paris Club members and finally to full Paris Club members. All participants agree to the absolute confidentiality of discussions taking place within the framework of the Paris Club. They also agree to act in good faith and to abide by simple practices defined in the table below. Three main features distinguish an ad hoc participant (AHP), who are granted access to

Tours d'Horizon sessions based on a signaled interest for specific countries and/or issues from full Members: (i) Countries attending Tours d'Horizon in an ad hoc manner on specific debtor country cases are eligible, but not required to take part in possible debt workouts with these debtors, in order to allow for a certain degree of flexibility (a regular attendance to Tours d'Horizon offers favorable ground for an eventual participation in negotiations); (ii) ad hoc participants cannot block consensus, but can shape it to a degree commensurate with their involvement; and (iii) data sharing is based on the reciprocity principle. Full members have a say in the evolution of the Paris Club principles, during the monthly methodology discussions. A temporary membership period, or "prospective membership", can be extended to ad hoc participants expressing a serious interest in adhering to the Club and its principles in the near term.

et (iii) le partage d'information sur les données de dette est basé sur le principe de réciprocité. Les membres pleins ont un mot à dire dans l'évolution des principes du Club de Paris, au cours des débats mensuels de méthodologie. Une période d'inscription temporaire, ou «une adhésion prospective», peuvent être étendues aux participants ad-hoc exprimant un intérêt sérieux pour une adhésion au Club et pour ses principes à un horizon rapproché. Un membre prospectif est soumis à peu près aux mêmes obligations qu'un participant ad hoc, mais assiste à toutes les réunions du Club de Paris dans leur intégralité, et devra prendre des mesures supplémentaires en matière de partage des données de dette et de participation aux négociations sur la dette, afin in fine de devenir membre plein. L'adhésion pleine au Club de Paris reste conditionnée à un engagement complet à respecter les principes du Club, à savoir la solidarité, le consensus, le partage d'information, les décisions au cas par cas, la conditionnalité et enfin la comparabilité de traitement. En

2014, le Club a étendu ses principes clés pour inclure le principe de partage de l'information, qui rappelle que le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations, que les membres du Club de Paris partagent régulièrement les informations et leurs points de vue sur la situation des pays débiteurs, bénéficient de la participation du FMI et de la Banque mondiale, et partagent des données sur leurs créances sur une base réciproque. Selon le principe de partage de l'information, pour que les discussions restent productives, les participants s'engagent à protéger la confidentialité des délibérations du Club de Paris. Treize créanciers non-membres du Club de Paris ont déjà participé à des accords du Club de Paris ou à des Tours d'Horizon d'une manière ad hoc. Depuis la redéfinition du cadre d'association du Club de Paris, la Banque populaire de Chine, le Brésil et l'Afrique du Sud participent maintenant à chaque session mensuelle Tour d'Horizon d'une manière ad hoc, témoignant du succès de ce cadre d'association plus souple. ●



A prospective member is submitted to roughly the same obligations as an ad hoc participant, but attends all Paris Club in their entirety, and is expected to take extra steps in terms of data sharing and participations in debt workouts on its way to formal integration.

Accession to full Club membership remains conditioned to full commitment to the Club's principles, namely solidarity, consensus, information sharing, case-by-case, conditionality, and comparability of treatment. In 2014, the Club expanded its key principles to include the information sharing principle, which recalls that the Paris Club is a unique information-sharing forum, that Paris Club members regularly share views and information with each other on the situation of debtor countries, benefit from participation by the IMF and World Bank, and share data on their claims on a reciprocal basis. According to the information-sharing principle, in order for discussions

to remain productive, participants commit to protect the confidentiality of Paris Club deliberations. Thirteen non-Paris Club creditors have already participated in Paris Club agreements or Tours d'Horizon in an ad-hoc manner. Since the redefinition of the Paris Club's association framework, the People's Bank of China, Brazil and South Africa now participate in each monthly Tour d'Horizon session in an ad hoc manner, bearing witness to the success of this more flexible framework. ●

	Participant ad hoc	Candidat Potentiel	Membre
Description	Invité au cas-par-cas à se joindre à des discussions ou négociations portant sur un pays spécifique, sur la base d'un intérêt signalé en amont. Invité, sans que cela soit une contrainte, à participer à une restructuration donnée. Le participant ad hoc est libre par conséquent de se retirer des discussions à tout moment.	Participe à toutes les discussions en Tour d'Horizon pour une période délimitée, à l'issue de laquelle le créancier devra faire acte officiel de candidature au statut de membre permanent, ou retourner au niveau de participant ad hoc. L'acceptation en tant que membre se fera sur la base d'un engagement démontré au respect des principes du Club de Paris.	Participe à toutes les réunions et s'engage à respecter les principes du Club de Paris. A la possibilité de contribuer à l'évolution des principes et de la méthodologie.
Principes du Club de Paris			
Solidarité	Engagement plein et entier à la solidarité en cas de participation à une restructuration.	L'aptitude du candidat potentiel à respecter la solidarité sera prise en compte, le cas échéant, dans son accession ultérieure au statut de membre.	Plein engagement à respecter la solidarité vis-à-vis des autres membres.
Consensus	Les participants ad hoc ne peuvent pas bloquer les décisions, mais peuvent en revanche contribuer à les façonner.	Les candidats potentiels ne peuvent bloquer les décisions mais peuvent les orienter dans une plus large mesure, en particulier via les sessions méthodologiques.	Peut s'opposer à une décision, mais s'engage à se conformer au consensus une fois réalisé.
Partage de l'information	Les participants ad hoc et membres du Club de Paris échangent des données sur une base de réciprocité. Fournir des données sur les créances est encouragé, et constitue une précondition pour la participation d'un participant ad hoc à une restructuration de dette. Pour que les échanges puissent demeurer constructifs, les délibérations demeurent confidentielles.	Au-delà des restructurations, l'échange de données n'est pas obligatoire, mais est fortement encouragé.	Répond à toutes les demandes de partage d'information.
Cas-par-Cas	Le traitement des pays débiteurs au cas-par-cas s'applique quel que soit le niveau d'association ou de participation.		
Conditionnalité	La conditionnalité s'applique quel que soit le niveau d'association ou de participation.		
Comparabilité de Traitement	Le pays débiteur qui signe un accord avec ses créanciers du Club de Paris s'engage à ne pas accepter de ses créanciers non membres du Club de Paris bilatéraux et commerciaux un traitement de sa dette selon des termes moins favorables pour lui que ceux agréés dans le cadre du Club de Paris.		

	Ad Hoc Participant	Prospective Member	Full Member
Description	Invited on a case-by-case basis to join on a country-specific discussion and/or workout, based on a signaled interest in specific countries and issues. Eligible, but not required, to participate in any given workout. Free to withdraw from discussion or participation at any time.	Joins all discussions at all Tour d'Horizon meetings for a limited period of time at the end of which creditors must either seek full membership or return to Ad Hoc Participation. Acceptance as a full member is based on demonstrated commitment to all Paris Club principles.	Joins all Tour meetings and commits to abide by the Paris Club's principles. Able to shape evolution of principles and methodology.

Paris Club Principles

Solidarity	Full commitment to solidarity in case of workout participation.	Ability to respect solidarity is a basis for consideration to become a full member.	Full commitment to solidarity among Club members.
Consensus	Ad Hoc Participants cannot block decisions, but can shape them.	Prospective Members cannot block decisions but can shape them to a greater extent, in particular through the methodology sessions.	Able to block decisions but agrees to abide by decisions made by consensus.
Information Sharing	Ad Hoc Participants and PC members share data based on reciprocity. Providing data on claims is strongly encouraged, and is a condition for the participation of an Ad Hoc Participant in a debt workout. In order for discussions to remain productive, deliberations are kept confidential.	Beyond workouts, data sharing is not obligatory but strongly encouraged.	Responds to all data sharing requests.
Case-by-Case	Case-by-case treatment of debtor countries will continue regardless of the type of participation or membership.		
Conditionality	Conditionality applies regardless of type of participation or membership.		
Comparable Treatment	A debtor country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its non-Paris Club bilateral and commercial creditors terms of treatment of its debt less favorable to the debtor than those agreed with the Paris Club.		

Depuis près de soixante ans, le Club de Paris s'est engagé dans la coopération et la coordination entre créanciers souverains. Ayant commencé avec 11 Etats membres, le Club s'est considérablement élargi au cours des dernières décennies, tant en matière de représentativité géographique qu'en matière d'importance opérationnelle. Entièrement convaincue des avantages de l'adhésion au Club, l'Allemagne a soutenu activement son développement. Pour nous, le Club de Paris n'est pas seulement le lieu où 430 négociations fructueuses avec 90 pays ont été menées à bien depuis 1956. C'est aussi un forum de dialogue, qui fournit à ses membres pleins un cadre multilatéral qui les aide à recouvrir de façon efficace leurs créances par une action commune.

Malgré son nom quelque peu exclusif, le Club de Paris n'a jamais été destiné à être une enceinte fermée. Au

contraire, il est ouvert à de nouveaux membres désireux de partager les principes communs. Un bon nombre de pays a déjà saisi cette opportunité, comme Israël, chaleureusement accueilli comme vingtième membre du Club en 2014.

Le Club de Paris a consacré d'importants efforts à l'adaptation de son cadre d'association pour les pays créanciers intéressés. Pour répondre aux exigences des créanciers officiels non encore représentés dans le Club, le premier niveau d'accession aux avantages du Club a été facilité : en tant que participants ad hoc, les non-membres ont la possibilité de participer à des sessions de Tours d'Horizon mensuels et d'échanger des informations pertinentes avec les membres permanents et les institutions financières internationales comme le FMI et la Banque mondiale. Les premières expériences

Contribution de Contribution from

For nearly sixty years, the Paris Club has engaged in the cooperation and coordination of sovereign creditors. Having started with 11 member states, the Club has considerably grown over the past decades both in geographical range and in practical importance. Fully convinced of the advantages of the Club's membership, Germany has actively supported this development. For us, Paris Club is not only the place where 430 successful negotiations with 90 countries have been accomplished since 1956. It also is a forum for dialogue, providing its full members with a multilateral framework that helps them effectively recover their claims through joint action.

Despite its somehow exclusive title, Paris Club was never intended to be a closed shop. On the contrary, it is open to new members willing to share the common principles. A good number of countries has already seized this

sont encourageantes. Depuis 2013, la Banque populaire de Chine a de façon régulière déjà participé à des sessions de Tours d'Horizon. Le Brésil et l'Afrique du Sud ont même pris part à des négociations concrètes.

Une telle participation ad-hoc est une bonne façon d'en savoir davantage sur les nombreux bénéfices que le Club de Paris peut offrir. Une autre option est de prendre part au Forum annuel de Paris, une conférence conjointe de créanciers souverains, co-organisée par les présidences du Club de Paris et du G20. Il offre une bonne occasion de discuter des évolutions récentes en matière de financement souverain avec des représentants de haut niveau (voir l'article sur le Forum de Paris). Cependant, nous encourageons encore plus les pays créanciers à aller plus loin encore en devenant membre à part entière du Club de Paris. Ainsi, ils

pourront non seulement s'exprimer sur la définition des termes de restructuration de la dette souveraine d'un débiteur donné, mais pourront également prendre part aux discussions méthodologiques et à la définition des principes du Club de Paris.

L'expérience unique du Club et ses succès passés s'avèrent être un socle stable et efficace pour la résolution rapide et efficace de la coordination entre créanciers souverains. Dans ce contexte, nous invitons chaleureusement de nouveaux membres à se joindre à ce terrain commun. Partageons ensemble les pratiques bien établies pour le bien de tous. ●

Christian Storost Christian Storost



Chef du département
« Évaluation des acquisitions,
du Club de Paris et du
développement bancaire » pour
le Ministère fédéral des affaires
économiques et de l'énergie
allemand

Head of division "Assessment
of acquisitions, Paris Club,
Development banks",
Federal Ministry for Economic
Affairs and Energy of Germany

opportunity, such as Israel, warmly welcomed as the 20th Club member in 2014.

The Paris Club has put a lot of effort in further adapting its association framework for interested creditor countries. To meet the requirements of the official creditors not yet represented in the Club, first access to the Club's benefits has been facilitated: As ad-hoc participants, non-members have the opportunity to participate in parts of the regular Tours d'Horizon and to exchange relevant information with permanent members and International Financial Institutions like the IMF and the World Bank. First experiences are encouraging. Since 2013, the People's Bank of China has already participated in parts of the regular Tours d'Horizon. Brazil and South Africa have even taken part in concrete negotiations.

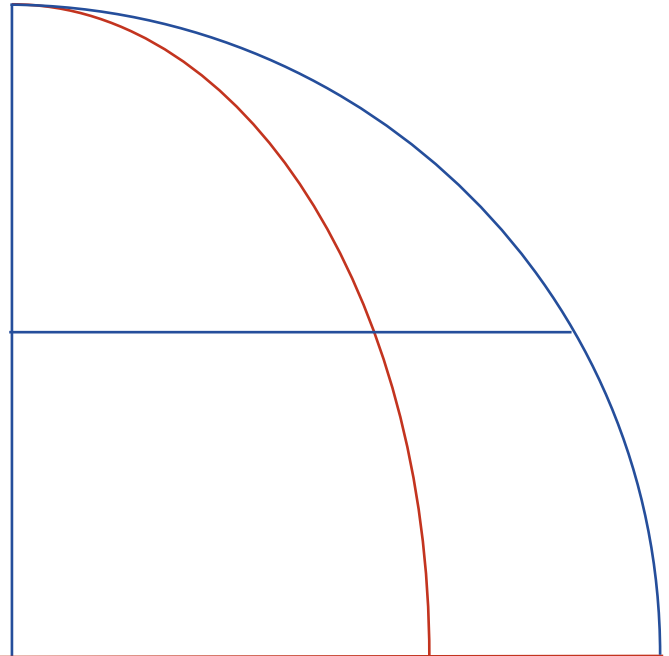
Such ad-hoc participation is a good way to learn more about the many advantages Paris Club can offer. Another

option is to take part in the annual Paris Forum, a joint conference of sovereign creditors that is co-hosted by the Paris Club and G20 presidencies. It offers a good opportunity to discuss recent developments in sovereign lending with high-level representatives (see article on Paris Forum). However, we even more encourage creditor countries to go a step further by becoming full member of Paris Club. As such, they will not only have a greater say in defining the terms of a given debtor's sovereign debt restructuring, but may also take part in discussing and defining Paris Club principles.

The Club's unique experience and track record has proven to be a good and stable basis for an efficient and timely resolution of sovereign creditor coordination. Towards this background, we warmly invite new members to join this common ground. Let us share the well-established practices for the sake of all sides. ●

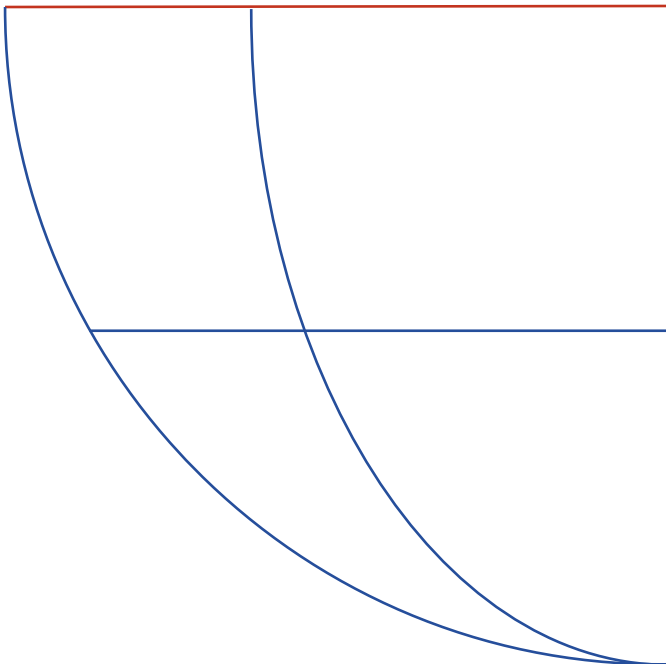
Partie II

**Activité du Club
de Paris
en matière
de traitement
de dette
en 2014**



Part II

**Paris Club
debt treatment
activity in 2014**



Le Club de Paris et la République Argentine s'accordent sur une reprise des paiements et un apurement de tous les arriérés

Le 29 mai 2014, un accord historique a été conclu entre l'Argentine et le Club de Paris sur un stock total de 9,7 milliards de dollars en arriérés, mettant fin à plus d'une décennie d'interruption du paiement de la dette et ouvrant la voie à l'approfondissement de la coopération économique et des relations financières entre l'Argentine et les pays du Club de Paris. L'accord visant à apurer la dette en arriérés sur une période de cinq ans de manière flexible est une étape majeure dans la normalisation des relations financières entre l'Argentine et ses créanciers, ainsi qu'avec la communauté et les institutions financières internationales, à la suite de la crise de 2001.

La déclaration commune diffère des accords traditionnels en Club de Paris en ce qu'elle n'implique pas d'allègement de dette, mais consiste en un système souple spécialement conçu pour permettre un apurement complet des arriérés. Le système comprend des mesures incitant à un remboursement le plus rapide possible, et inclut un taux d'intérêt visant à préserver la valeur actuelle nette des créances, tout en laissant à l'Argentine des marges de manœuvre pour choisir le rythme optimal des remboursements que le pays a la capacité de faire, au-delà d'un ensemble de paiements annuels minimaux. Un tel schéma de remboursement sur mesure illustre l'attention constante que porte le Club de Paris à la conception de solutions adaptées à chaque cas spécifique, et a permis à l'Argentine et à ses créanciers du Club de Paris de parvenir à un résultat mutuellement bénéfique. ●



The Paris Club and the Argentine Republic agree to a resumption of payments and to clearance of all arrears

On May 29, 2014, a historical agreement was reached between Argentina and the Paris Club on a total stock of USD 9.7 billion in arrears, bringing to an end more than a decade of debt payment disruption and paving the way for the normalization of economic and financial relations between Argentina and the Paris Club countries. The agreement to clear debt in arrears over a five year period in a flexible manner was a major step in the normalization of financial relations between Argentina and its creditors, the international financial community and institutions, following the 2001 crisis.

The joint declaration differs from traditional agreements in that it does not consist in actual debt relief, but in a flexible scheme specifically tailored to allow for a full arrears clearance. The scheme includes incentives to front load the repayment and a basic interest rate to preserve the net present value of the claims, while also leaving room for Argentina to assess what is the optimal rhythm of repayment the country can afford beyond a set of minimum annual payments. Such careful tailoring, which illustrates the constant preoccupation of the Paris Club to design case-by-case solutions, has allowed Argentina and its Paris Club creditors to reach a mutually beneficial outcome. ●

En mai dernier, et suite à une série de séances de négociation intenses, la République Argentine est parvenue à un accord avec les membres du Club de Paris sur le remboursement des arriérés liés à la crise de 2001. Cet accord est devenu un point de repère historique pour la République, à au moins quatre niveaux.

Premièrement, l'accord était une étape cruciale dans le processus de normalisation des obligations financières internationales de l'Argentine sur lesquelles le pays avait fait défaut lors de la crise historique de 2001, la plus importante du pays depuis ses deux siècles d'existence. En fait, réparer les conséquences de la crise de 2001 et régulariser les dettes en souffrance -publiques, privés, sociales- est le principal objectif de la politique de l'administration actuelle depuis 2003.

Deuxièmement, en plaçant la croissance au centre de l'agenda politique de l'Argentine, l'accord a aligné les intérêts de la République et de ses créanciers d'une

manière mutuellement bénéfique. Fondée sur l'idée que les pays doivent croître pour rembourser leurs dettes, l'accord avec les membres du Club de Paris envisage une accélération des remboursements par la République lorsque les investissements directs étrangers (IDE) à destination du pays augmentent, ce qui crée des incitations pour les pays créanciers à favoriser les flux d'IDE vers l'Argentine.

Troisièmement, l'accord sur 5 ans prévoit un calendrier de remboursement fondé sur un système flexible comprenant des planchers et des plafonds annuels, en tenant compte du profil de remboursement de la dette de la République au cours de la période. De cette façon, les années où les obligations préexistantes seront importantes, les paiements minimum sont plus faibles, alors que ces derniers sont plus élevés les années où le profil des remboursements est plus favorable, et où la charge du service de la dette est plus faible. Ceci fut un élément clé dans l'accord, ce qu'il contribuait à la soutenabilité de la dette de l'Argentine.

Contribution d'Axel Kicillof

Contribution from Axel Kicillof

Last May, and following a series of intense negotiation sessions, the Republic of Argentina arrived to an understanding with the Paris Club members over the repayment of the 2001 - crisis arrears. This agreement has become a historic landmark for the Republic, from at least four perspectives.

First, the agreement was a crucial step forward in the process of normalizing Argentina's international financial obligations that were defaulted in the historic 2001 crisis, the biggest the country has come across in its two century's existence. In fact, reverting the consequences of the 2001 crisis and regularizing the defaulted debts –public, private, and social- has been the focus of the present Administration's main policy efforts since 2003. Second, by placing growth at the center of Argentina's policy agenda, the agreement aligned the interests of both the Republic and its creditors in a mutually beneficial way. Based on the concept that countries must

grow in order to pay their debts, the understanding with the Paris Club members contemplates acceleration of debt repayment by the Republic when Foreign Direct Investment (FDI) flows to the country increase, creating incentives for creditor countries to boost FDI inflows to Argentina.

Third, the 5-year agreement provides a repayment schedule based on a flexible scheme comprising annual floors and caps taking into account the debt profile of the Republic during the period. In this way, years with relatively high preexistent obligations were granted lower floor repayments while higher repayment obligations were undertaken during years with a better debt profile and a lower burden of debt maturities. This was a key feature for the settlement, contributing to Argentina's debt sustainability.

Enfin, l'accord ne comporte aucune conditionnalité et garantit ainsi la préservation de la politique intérieure de la République. Comme en témoigne l'expérience récente, les accords politiques conditionnés sont plus difficiles à négocier et souvent impossibles à mettre en oeuvre. Souvent, les gouvernements qui se trouvent dans des circonstances extrêmes sont prêts à faire des compromis et à accepter des termes auxquels ils ne pourront pas se conformer afin de respecter les délais. Cette faiblesse réduit souvent leur capacité à honorer ensuite les termes du contrat. A l'inverse, le récent accord avec le Club de Paris permet à la République de continuer à honorer ses obligations externes tout en remplissant ses objectifs nationaux.

La longue discussion qui a abouti aux procès-verbaux agréés avec les membres du Club de Paris est encore une preuve que le gouvernement argentin est disposé et prêt à négocier et à s'accorder avec tous ses créanciers lorsque des conditions équitables et équilibrées sont réunies. Ceci a été démontré par les échanges de dette

de 2005 et 2010 qui ont obtenu une participation de 92,4%, par le règlement de la dette du CIRDI en 2013 et encore une fois en 2014 par l'accord de compensation de Repsol.

Alors que les membres du Club de Paris ont reconnu l'importance et la nécessité d'une restructuration ordonnée de la dette souveraine à travers un processus de négociation, certains tribunaux de justice ont accordé un traitement privilégié aux créanciers vautours, renversant le sens des clauses contractuelles traditionnelles comme celle du Pari Passu.

Je suis convaincu que cet accord constitue une feuille de route pour l'atteinte d'un accord mutuellement bénéfique entre créanciers et débiteurs, et évitant des litiges inutiles sur la dette. J'espère que les tribunaux en prendront bonne note. ●



Ministre de l'Economie
et des Finances Publiques,
République d'Argentine

Minister of Economy
and Public Finance,
Republic of Argentina

Finally, the agreement did not include any conditionality and therefore guaranteed the preservation of the Republic's domestic policy. As proven by recent experience, policy conditioned agreements are harder to negotiate and often impossible to deliver. Frequently, governments in dire circumstances are keen to compromise to terms they cannot comply with in order to meet deadlines, and this weakness rapidly undermines their ability to honor the terms of the contract. In contrast, the recent agreement with the Paris Club allows the Republic to continue to settle its external obligations while fulfilling its domestic objectives.

The extended discussion road to the Agreed Minutes with Paris Club members is yet another proof that the Argentine Government is disposed and prepared to negotiate and settle with all its creditors when fair and balanced conditions are met. This was made evident by the 2005 and 2010 exchanges which achieved a

successful 92.4% participation, by the settlement of the ICSID debt in 2013 and once again in 2014 by the Repsol compensation agreement.

While Paris Club members have recognized the importance and need for an orderly sovereign debt restructuring through a negotiation process, some justice courts have granted privileged treatment to vulture creditors, overturning the meaning of traditional contract clauses such as Pari Passu.

I am confident that this agreement presents a road map for how mutually beneficial understandings between creditors and debtors can be achieved, preventing disruptive and wasteful debt litigation. I hope courts take note. ●

Partie III
**Impact
des traitements
de dette
accordés par
le Club de Paris
sur la situation
des pays en
développement**



Part III
**Impact of past
Paris Club debt
treatments on
the situation
of developing
countries**

Le cas de la République du Pérou

Après la crise économique des années 1990, le Pérou s'est vu accorder plusieurs traitements de rééchelonnement de dette par le Club de Paris, avant de finaliser un « traitement de sortie » en 1996, sur les 6,7 milliards de dollars d'échéances dues à partir du 1^{er} avril 1996 au 31 décembre 1998, sur la base des dits « termes de Houston ». Depuis lors, le pays a

connu une forte croissance économique, et signé deux opérations de remboursement anticipé avec le Club de Paris, en 2005 et 2007, pour rembourser par anticipation la dette rééchelonnée en 1993 et 1996 et non accordée aux conditions de l'aide publique au développement, reflétant ainsi la performance économique du Pérou et sa stratégie de gestion de la dette. ●



The case of the Republic of Peru

After the economic crisis of the 90's, Peru was granted several debt rescheduling treatments by the Paris Club, before finalizing an "exit treatment" in 1996, on the USD 6.7 billion of maturities falling due from April 1, 1996 to December 31, 1998, based upon the so-called "Houston terms". Since then, the country has been experiencing

strong economic growth, and signed two early repayment operations with the Paris Club, in 2005 and 2007, to prepay the debt rescheduled in 1993 and 1996 and not granted under Official Development Assistance conditions, reflecting the economic performance of Peru and its sound debt management strategy. ●

Le Club de Paris : l'expérience du Pérou

Suite à la cessation de paiement du Gouvernement du Pérou à la fin des années 1980, puis à la fin de 1990, les créances en arriérés s'élevaient à environ 12,7 milliards de dollars, dont environ 2,9 milliards de dollars d'intérêt et d'arriérés correspondant à des maturités non payées. C'est dans ce contexte que les nouvelles autorités économiques ont conçu un programme de stabilisation avec l'objectif de rétablir la stabilité financière comme préalable à la croissance à long terme, qui comprenait une série de mesures budgétaires, de politiques de taux de change et des actions relatives à la dette public et au financement extérieur.

C'est dans le cadre de ce processus que le Pérou a décidé de demander au Club de Paris la renégociation de sa dette, demande qui a été acceptée par les créanciers, sur la base des efforts évidents que le pays

avait commencé à faire pour améliorer ses performances économiques. Ainsi, le 17 septembre 1991, le Pérou a signé un accord de consolidation rendant possible l'engagement des pays créanciers à rééchelonner les échéances (principal, intérêts et intérêts de retard) dues en date du 30 septembre 1991 et venant à échéance entre le 1er octobre 1991 et 31 décembre 1992, pour atteindre un allègement financier d'environ 6,5 milliards de dollars.

Malgré cet allègement significatif obtenu lors de la restructuration le 17 septembre 1991, le Pérou est revenu deux fois en Club de Paris, signant les accords de consolidation des 4 mai 1993 et 20 juillet 1996. Avec ces deux dernières restructurations, un rééchelonnement supplémentaire a été accordé sur les dettes restructurées en 1991 pour 1,6 milliards de dollars d'une part et 5,9 milliards de dollars d'autre part. Dans les derniers Procès-Verbaux agréés de Consolidation

Contribution d'Alonso

Contribution from Alonso

Paris Club: Peruvian experience

As a result of Government of Peru's default in the late 80s, at the end of 1990 debt arrears amounted to about USD 12.7 billion, including approximately USD 2.9 billion of interest and arrears for unpaid service. It is in this context that the new economic authorities designed a stabilization program with the objective of restoring financial stability as a prerequisite for long-term growth, which included a series of fiscal measures, exchange rate policy and actions concerning debt public and external financing.

It is within this process that Peru decided to ask the Paris Club for a renegotiation of its debt, a request that was accepted by creditors, based upon the obvious efforts the country had begun to make to improve its

economic performance. On September 17, 1991, Peru thus signed with the Paris Club the Agreed Minutes that made possible the commitment of creditor countries to reschedule maturities owed (amortization, current interest and interest on arrears) as of September 30, 1991 and maturing between the January 10, 1991 and December 31, 1992, achieving financial relief for about USD 6.5 billion.

Despite significant relief obtained in the restructuring of September 17, 1991, Peru went back to Paris Club on two additional occasions, signing the Agreed Minutes on May 4, 1993 and on July 20, 1996. With these last two restructurings, additional rescheduling was provided on the restructured debt maturities in 1991 for USD 1.6 billion and another USD 5.9 billion. In the last Agreed Minutes of Consolidation signed, Peru recognized a

signés, le Pérou a reconnu une clause de «sortie» dans laquelle il promettait que la dette restructurée ne pouvait pas faire l'objet d'une nouvelle négociation.

Parallèlement à ces rééchelonnements, le Pérou a mis en œuvre une série de réformes économiques et financières visant à améliorer la performance des variables macroéconomiques, budgétaires et monétaires, et qui ont permis au pays d'établir une forte position de confiance, qui a facilité son réintégration dans la communauté financière internationale.

Le 15 juin 2005 et suivant les lignes directrices de sa stratégie de gestion de la dette publique, le Pérou a signé un accord de remboursement anticipé avec le Club de Paris, pour mettre en œuvre, sur une base volontaire, le remboursement anticipé à la valeur nominale, de la dette commerciale rééchelonnée entre août 2005 et décembre 2009. En août de cette même année, les 12 pays qui ont accepté la proposition ont

été remboursés de quelques 1,6 milliards de dollars. Un deuxième accord de remboursement anticipé a été signé le 23 mai 2007 dans les mêmes conditions. Il a été mis en œuvre en octobre 2007, pour un montant de 1,8 milliards de dollars sur des échéances dues entre 2010 à 2015. Enfin, en utilisant le cadre juridique existant, en août 2009, le Pérou a payé les obligations en cours envers la France et à l'Italie pour un montant équivalent à 0,8 milliard de dollars.

Ces opérations de remboursements anticipés ont donné une forte impulsion aux titres publics vendus sur les marchés, dans la mesure où 62 % du financement du Pérou a été obtenu par l'émission d'obligations souveraines pour des montants et des termes jamais atteints jusqu'alors. Ces actions ont contribué à améliorer la situation financière du pays et donc à améliorer sa notation pour atteindre la catégorie de risque « investment grade ». ●

Seguara Vassi

Seguara Vassi



Ministre de l'Economie
et des Finances,
République du Pérou

Minister of Economy
and Finance,
Republic of Peru

clause of "exit" in which it pledged that the restructured debt could not be a matter for negotiation again.

Along with these reschedulings, Peru implemented a series of economic and financial reforms aimed at improving the performance of macroeconomic, fiscal and monetary variables, which enabled the country to establish a strong position of trust and confidence that facilitated their reintegration back into the international financial community.

On June 15, 2005 and under the guidelines of the strategy for public debt, Peru signed a Prepayment Agreement with the Paris Club, in order to implement, on a voluntary basis, the advance payment, at par value, of rescheduled commercial debt repayments falling due between August 2005 and December 2009. In August of that year, Peru prepaid the 12 countries that accepted

the proposal for some USD 1.6 billion. Maintaining the same conditions, a second Prepayment agreement was concluded on May 23, 2007 and implemented in October 2007, for around USD 1.8 billion of maturities falling due between 2010 and 2015 was achieved. Finally, using the existing legal framework, in August 2009 Peru prepaid the outstanding obligations to France and Italy for an amount equivalent to USD 0.8 billion.

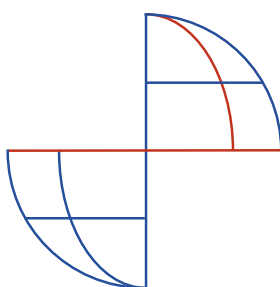
These early repayment operations gave a strong impetus to market government securities. 62% of the Government of Peru's subsequent financing was obtained through the issuance of sovereign bonds for amounts and terms never obtained so far. These actions contributed to improve the financial position of the country and therefore to improve its credit rating to investment grade. ●



Le cas de Saint-Christophe et-Niévès

Les petits États insulaires sont généralement plus sujets que d'autres pays à des crises de soutenabilité de la dette, en raison des spécificités de leurs modèles économiques, et de leur vulnérabilité aux risques environnementaux. Dans le cas de Saint-Christophe-et-Niévès, la combinaison de ces facteurs sous-jacents avec le déclenchement de la crise financière mondiale a conduit à une situation de surendettement, le fardeau de la dette ayant crû jusqu'à 150% du PIB à fin 2011. Le

Club de Paris, qui ne représente qu'une petite fraction des encours de la dette du pays, a décidé néanmoins de participer à l'effort international de réduction de la dette du pays avec un rééchelonnement du stock de la dette sur 20 ans avec une période de grâce de 7 ans, ce qui a contribué à réduire de plus de 90 % le service de la dette dû aux créanciers du Club de Paris pendant la période couverte par l'Accord de confirmation signé avec le Fonds Monétaire International. ●



The case of Saint-Kitts and Nevis

Small Island States are usually more prone than other countries to debt sustainability crises, due to the specificities of their economic models, and their vulnerability to environmental hazards. In the case of Saint-Kitts and Nevis, the combination of these underlying factors with the outbreak of the global financial crisis led to a situation of excessive indebtedness, with the debt burden rising as high as 150% of GDP at end 2011. The

Paris Club, which only represented a small fraction of the country's debt stock, decided nonetheless to participate in the international debt relief effort by providing relief in the form of a rescheduling of the stock of debt over 20 years with a 7-year grace period, which contributed to reducing by over 90% the debt service due to the Paris Club creditors during the Fund supported program under the Stand-By Arrangement. ●

Le rôle du Club de Paris dans la restructuration de la dette de Saint-Christophe-et-Nièves

Au début de 2011, Saint-Christophe-et-Nièves a succombé à une violente crise macroéconomique causée par les effets de la récession mondiale, combinée avec l'un des fardeaux de la dette les plus élevés au monde. Avec des réserves de trésorerie épuisées et un ratio de dette sur PIB à 150 %, le pays a signé son premier programme avec le FMI à la mi-2011 et a lancé un vaste plan de restructuration de sa dette, avec l'objectif d'obtenir d'importants niveaux de réduction de dette.

Avec les deux tiers de notre dette due aux créanciers du secteur privé et seulement 7 % dus à des créanciers bilatéraux, il était clair dès le départ que le Club de Paris ne pourrait jouer qu'un rôle limité dans l'élaboration du processus de restructuration de la dette. En fait, plutôt que de prendre la route habituelle consistant à parvenir à un accord avec le Club de Paris avant de procéder à la négociation d'accord avec les autres catégories de

créanciers, le gouvernement a discuté de la question de la chronologie avec le Club et a décidé de concentrer ses premières énergies sur la sécurisation des accords avec les détenteurs d'obligations et les banques commerciales.

Le fait de parvenir à un accord avec ces créanciers a été rendu complexe non seulement par le niveau même de l'allègement de la dette nécessaire, mais aussi par la prévalence de dispositions contractuelles spécifiques dans notre stock de dette commerciale. Qui plus est, le fait que notre plus important créancier était une banque nationale qui se trouve être également la plus grande institution financière autochtone dans les Caraïbes orientales signifiait que les préoccupations régionales en matière de risque systémique étaient importantes, et nous avons dû faire preuve de prudence afin de ne pas remettre en cause la solvabilité de notre secteur bancaire.

Bien que nos discussions avec les créanciers étaient souvent difficiles, notre persévérance a fini par porter ses fruits. Au début 2012, nous avons finalisé une offre d'échange en vertu de laquelle nos créanciers obligataires pouvaient choisir entre une réduction

Contribution de Dr. Contribution from Dr.

The Role of the Paris Club in St Kitts and Nevis's Debt Restructuring

In early 2011, St Kitts and Nevis succumbed to a full-blown macroeconomic crisis as the effects of the global downturn combined with one of the highest debt burdens in the world. With cash reserves exhausted and the debt-to-GDP ratio breaching the 150% mark, the country embarked on its first-ever IMF programme in mid-2011 and launched a comprehensive debt restructuring drive with the objective of locking-in material levels of debt reduction.

With two-thirds of our debt owed to private sector creditors and only 7% owed to bilateral creditors, it was clear from the start that the Paris Club would play a limited role in shaping the debt restructuring process. In fact, rather than taking the customary route of concluding a deal with the Paris Club first before proceeding to negotiate agreements with other creditor categories, the Government discussed the issue of sequencing with

the Club and decided to concentrate its energies at the outset on securing agreements with bondholders and commercial bank lenders.

The task of reaching a deal with these creditors was made complex not only by the sheer level of debt relief required, but also by the prevalence of secured arrangements within our commercial debt stock. What is more, the fact that our single largest creditor was a domestic bank that also happened to be the largest indigenous financial institution in the Eastern Caribbean meant that regional concerns over systemic risk abounded, and we had to tread carefully in order not bring the solvency of our banking sector into question

Although our discussions with creditors were often difficult, our perseverance eventually paid off. In early 2012 we closed an exchange offer under which our bondholders could choose between a 50% principal write-down (with the new bond benefitting from a partial guarantee from the Caribbean Development Bank), or

du principal de 50 % (avec la nouvelle obligation bénéficiant d'une garantie partielle de la Banque de développement des Caraïbes), ou un échange au pair avec un remboursement sur une durée de 45 ans et un coupon faible. L'offre a abouti à la participation des créanciers à 100 %. Plus tard cette même année, nous avons conclu un accord avec notre plus important créancier en utilisant un schéma novateur reflétant le caractère largement sécurisé de ses créances. L'accord a permis l'annulation complète ab initio des créances via le déclenchement de la saisie de la terre qui avait servi de collatéral.

A ce moment-là, il était devenu clair pour nous que la capacité du Club de Paris à fournir un traitement qui offrirait un niveau comparable d'allègement de la dette à celui prévu par les créanciers du secteur privé serait contrainte par l'importance que le Club accordait à la balance des paiements dans son évaluation de la capacité du pays souverain à le rembourser. Avec 70 % de notre dette publique libellée en dollars CE et détenue par les créanciers régionaux, le Club a fait valoir que notre dette extérieure était soutenable, sur la base de ses instruments d'évaluation habituels, et que son

approche traditionnelle ne l'autoriserait pas à élargir son champ d'action.

Nous avons considéré qu'il est difficile d'estimer la soutenabilité de chaque composante de notre dette publique, puisque la distinction entre la dette externe et la dette interne est relativement fictive pour un pays ayant un régime de change fixe. Malgré cela, nous avons été capables de procéder à un rééchelonnement des flux, basé sur l'acceptation que l'accord multilatéral serait suivi d'efforts bilatéraux additionnels. Une fois que le Royaume-Uni avait annulé la totalité de ses créances, la réduction de la dette accordée par les créanciers du Club de Paris a en fait dépassé ce que nous avons obtenu du secteur privé.

Nous nous attendons à ce que le Club de Paris se trouve de plus en plus souvent, à l'avenir, en situation de négocier avec des pays qui doivent beaucoup plus à d'autres catégories de créanciers. Notre souhait est que le fait que même dans ces derniers cas, les traitements du Club pourront encore représenter un signal puissant auprès des autres créanciers, contribuera à la façon dont le Club de Paris adaptera son action à de nouvelles réalités et schémas. ●

Timothy S. Harris

Timothy S. Harris



Premier ministre, Ministre des Finances, du Développement durable, de l'émancipation des populations, des circonscriptions électorales et de la Sécurité nationale de Saint-Christophe-et-Niévès

Prime Minister and Minister of Finance of St Kitts and Nevis, Sustainable Development, National Security, People Empowerment, and Constituency Empowerment

a par bond with a 45-year tenor and a low coupon. The offer resulted in 100% creditor participation. Later that same year we concluded an agreement with our single largest creditor using an innovative structure that reflected the largely secured nature of its claims. The agreement allowed for the full upfront cancellation of claims by triggering a managed foreclosure of the land that served as collateral.

By this point it had become clear to us that the Paris Club's ability to provide a treatment that would yield a comparable level of debt relief to that provided by private sector creditors would be constrained by its focus on the balance-of-payments for determining a sovereign's ability to pay. With 70% of our public debt denominated in EC dollars and held by regional creditors, the Club argued that our external debt was sustainable based on its usual metrics, and that its traditional approach prevented it from taking a broader view.

We took the view that it is difficult to consider any one component of our public debt as sustainable, since the distinction between external and domestic debt is largely a fictitious one for a country in a currency board arrangement. Even so, we were able to proceed with an enhanced flow rescheduling based on an understanding that the multilateral agreement would be followed up with additional bilateral efforts. Once the UK had cancelled the totality of its claims, the debt reduction provided by Paris Club creditors in fact exceeded that which we had secured from the private sector.

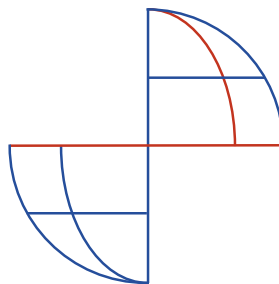
It is our expectation that the Paris Club will increasingly find itself treating countries that owe much more to other creditor categories. Our hope is that the realization that even in such cases its treatments can still have a powerful signaling effect for other creditors will inform the way in which the Paris Club adapts its approach to new realities and patterns. ●



Le cas de la République du Togo

Compte tenu de son fort engagement à mettre en oeuvre des réformes économiques et structurelles, le 14 décembre 2010, Togo a atteint le point d'achèvement de l'Initiative renforcée en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTTE). Le 16 décembre 2010, les créanciers du Club de Paris ont annulé 202 millions de dollars de créances, et rééchelonné 408 millions de dollars, au titre de sa contribution à l'effort multilatéral dans le cadre de l'Initiative PPTTE renforcée. La plupart des créanciers se sont également engagés, sur une base bilatérale, à accorder un allègement de dette supplémentaire de

404 millions de dollars au Togo. En conséquence de cet accord et des efforts bilatéraux additionnels, la dette de la République togolaise aux créanciers du Club de Paris a été réduite de 95 %. Les créanciers du Club de Paris ont salué la détermination de la République togolaise à mettre en œuvre une stratégie de réduction de la pauvreté globale et un programme économique ambitieux, fournissant la base d'une croissance économique durable dans un contexte économique mondial difficile. ●



The case of the Republic of Togo

Given its strong commitment to economic and structural reforms, on December 14, 2010, Togo reached the completion point under the Enhanced Debt Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries. On December 16, 2010, Paris Club creditors cancelled USD 202 million of claims, and rescheduled USD 408 million, as the Paris Club's share of the multilateral effort in the framework of the Enhanced HIPC Initiative. Most creditors also committed on a bilateral basis to grant additional debt

relief of USD 404 million to Togo. As a result of this agreement and additional bilateral efforts, the Togolese Republic's debt to Paris Club creditors was reduced by 95%. Paris Club creditors welcomed the Togolese Republic's determination to implement a comprehensive poverty reduction strategy and an ambitious economic program, providing the basis for sustainable economic growth in the context of a difficult global economic environment. ●

L'allègement de la dette accordé par le Club de Paris et ses conséquences sur l'économie togolaise

1-L'allègement de la dette

La dette publique extérieure du Togo a connu une profonde restructuration suite à l'atteinte, le 25 novembre 2008, du point de décision de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTTE). Cette situation lui a permis de bénéficier des allègements intérimaires de la part des créanciers, pour un montant de 286,9 milliards de FCFA.

La bonne conduite des réformes économiques conçues avec le concours du Fonds Monétaire International (FMI), de la Banque mondiale (BM) et de la Banque Africaine de Développement (BAD), a permis au Togo d'atteindre le point d'achèvement de l'initiative PPTTE le 14 décembre 2010. Le Togo a bénéficié de près de 95% de réduction

du stock de sa dette extérieure, soit environ 308,4 milliards de FCFA. Il a également bénéficié de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM), qui lui a permis d'obtenir une annulation d'environ 357 milliards de FCFA.

Au terme de ce processus, la dette extérieure, qui s'élevait à 770,1 milliards de FCFA en 2009, soit 51,6 % du PIB, a été ramenée à 260,3 milliards de FCFA à fin décembre 2010, soit 16,6 % du PIB. Le taux d'endettement, passé de 84,5 % en 2009 à 46,7 % en 2010, s'est établi à 46,39 % en 2014.

2- Les conséquences de l'allègement de la dette sur le développement

L'allègement substantiel de la dette extérieure a permis une amélioration de la performance économique qui s'est traduite par une hausse des taux de croissance passant de 2,5 % en 2008 à 5,5 % en 2014 avec pour

Contribution d'Adji

Contribution from Adji

Debt relief granted by the Paris Club and its impact on the economy of Togo

1- Debt relief granted by the Paris Club

The external public debt of Togo was deeply restructured after the country reached, on November 25, 2008, the decision point of the Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC). This allowed it to benefit from interim relief from Paris Club creditors, amounting to 286.9 billion CFA Francs.

The conduct of economic reforms designed with the assistance of the International Monetary Fund (IMF), the World Bank (WB) and the African Development Bank (ADB) enabled Togo to reach the completion point of the HIPC Initiative on December 14, 2010. On December 16, 2010, Togo was granted by Paris Club creditors an almost 95% reduction in the stock of external

debt, for about 308.4 billion CFA francs. The country also benefited from the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), which allowed for a cancellation of about 357 billion CFA Francs.

After this process, the external debt, which stood at 770.1 billion CFA francs in 2009, or 51.6% of GDP, was reduced to 260.3 billion CFA Francs at end December 2010, or to 16.6% of GDP. The debt ratio decreased from 84.5% in 2009 to 46.7% in 2010, and reached 46.39% of GDP in 2014.

2- The consequences of debt relief on development

The substantial reduction of external debt improved economic performance, resulting in an increase in growth rate from 2.5% in 2008 to 5.5% in 2014 with a consequent reduction in the level poverty and improvement in the Human Development Index (HDI). It increased from

conséquence une réduction du niveau de pauvreté et une amélioration de l'Indice de Développement Humain (IDH). Celui-ci est passé de 0,459 en 2010 à 0,466 en 2012, permettant ainsi au Togo de gagner 3 places dans le classement en passant de 162ème en 2010 à 159ème en 2012 sur 187 pays. Le niveau d'inflation reste en-dessous de 3 %. Le pays connaît une amélioration de la soutenabilité de la dette, comme le démontrent les ratios de solvabilité à savoir la Valeur actualisée rapportée aux Exportations des biens et services (40,5 % contre une norme de 100 %) et la Valeur actualisée rapportée aux Recettes budgétaires (99,6 % contre une norme de 200 %) et les ratios de liquidité à savoir le Service de la dette rapporté aux Exportations (1,2 % contre une norme de 15 %) et le Service de la dette rapporté aux Recettes budgétaires (3 % contre une norme de 18 %) en 2014. Les recettes de l'Etat ont augmenté de façon régulière, passant de 317,3 milliards de FCFA en 2010 à 522,1 milliards de FCFA à fin 2014, soit une augmentation

de 64,5 %, tandis que les dépenses publiques restent maîtrisées. Au total, la stabilité macroéconomique est assurée.

Cette situation favorable du cadre macroéconomique a permis la mise en œuvre effective de nouvelles stratégies de développement, en l'occurrence le Document de Stratégie et de Réduction de la Pauvreté (DSRP) et la Stratégie de Croissance Accélérée et de Promotion de l'Emploi (SCAPE). Les axes de ces stratégies en matière de développement portent sur le développement des secteurs à fort potentiel de croissance, le développement du capital humain, la protection sociale et l'emploi, le renforcement de la gouvernance, la promotion d'un développement participatif équilibré et durable et surtout le renforcement des infrastructures économiques, avec, notamment, la réhabilitation et la reconstruction des infrastructures routières, aéroportuaires et portuaires pour soutenir la croissance en vue de l'émergence du pays à l'horizon 2030. ●

Otèth Ayassor

Otèth Ayassor



Ministre de l'Économie
et des Finances,
République du Togo

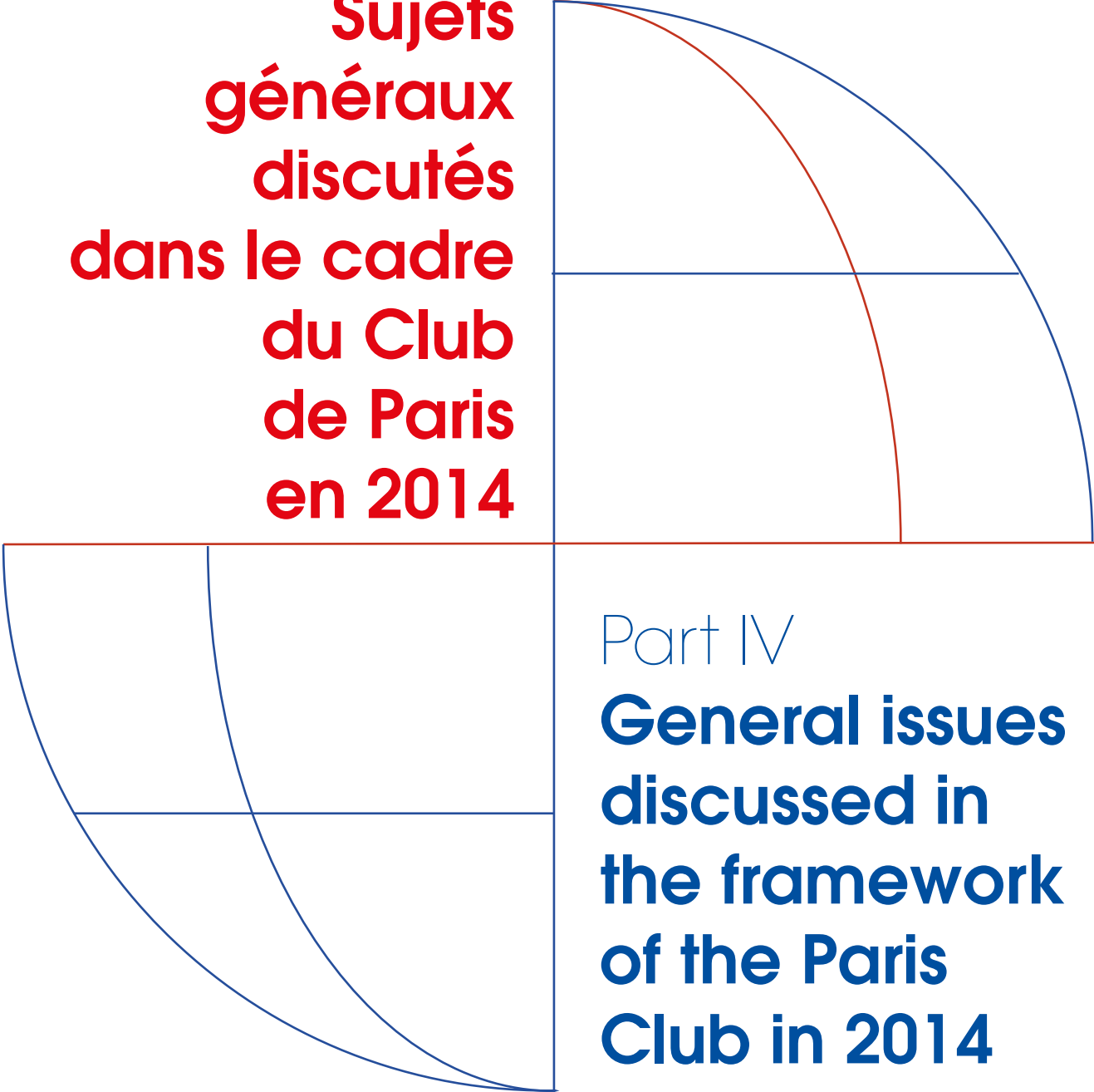
Minister of Economy
and Finance,
Republic of Togo

0.459 in 2010 to 0.466 in 2012, allowing Togo to win 3 places in the ranking from 162nd in 2010 to 159th out of 187 countries in 2012. Inflation is below 3%. The debt sustainability of the country has improved, as demonstrated by solvency ratios, consisting in the ratio of present value of debt to exports of goods and services (40.5% against a 100% standard) and to fiscal revenues (99.6% against a standard of 200%), and in liquidity ratios, namely the ratio of debt service to exports (1.2% against a standard of 15%) and debt service to fiscal revenue reported (3% against a standard of 18%) in 2014. State revenues regularly increased from 317.3 billion CFA francs in 2010 to 522.1 billion CFA Francs at the end of 2014, an increase of 64.5%, while public spending remains under control. Overall, macroeconomic stability is assured.

This favorable macroeconomic environment allowed for the effective implementation of new development strategies,

namely the Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP) and the Accelerated Growth Strategy and Employment Promotion (SCAPE). These development strategies focus on developing high growth potential, the development of human capital, social protection and employment, strengthening governance, promoting balanced and sustainable development and the strengthening of economic infrastructures, including the rehabilitation and reconstruction of road, airport and port infrastructure to support growth and development by 2030. ●

Partie IV
**Sujets
généraux
discutés
dans le cadre
du Club
de Paris
en 2014**



Part IV
**General issues
discussed in
the framework
of the Paris
Club in 2014**

1 Relations avec les créanciers du secteur privé et les pays créanciers non membres du Club de Paris

Le 25 juin 2014, le Club de Paris et l'Institut International de Finance ont conjointement organisé pour la quatorzième année consécutive une rencontre entre les créanciers du Club de Paris, les représentants des membres associés au Club de Paris, et les représentants des créanciers privés, pour discuter de plusieurs questions financières mondiales actuelles.

Les débats récents sur la soutenabilité de la dette souveraine extérieure témoignent du fait qu'une coopération étroite entre créanciers officiels et privés est plus nécessaire que jamais. Alors que le Club de Londres servait à réunir de grandes banques dans les années 1980 et 1990, le point de vue des parties prenantes privées est de plus en plus celui des détenteurs d'obligations, alors que les émissions souveraines des pays en développement ont tendance à se multiplier. Avec ce changement dans la nature des créanciers, viennent de nouveaux défis, de nouvelles préoccupations, et une nouvelle contrepartie, à savoir les membres de l'IIF.

L'édition 2014 de la conférence conjointe du Club de Paris et de l'IIF a offert à ses participants l'occasion d'échanger des vues sur des questions centrales, telles que la crise en Ukraine, ou encore la situation économique du Venezuela et ses conséquences possibles sur les pays des Caraïbes. Les participants ont également abordé d'une manière franche et ouverte le cadre existant pour la prévention et la résolution des crises de dette souveraine et ses améliorations possibles, avec un accent mis sur le renforcement des clauses contractuelles et la possibilité de recourir au rééchelonnement de la dette afin d'éviter des restructurations de dette plus profondes et plus coûteuses. Ces discussions s'étaient nourries d'une série de rapports du FMI visant à améliorer le cadre de financement du Fonds.

La conférence annuelle du Club de Paris et de l'IIF joue un rôle similaire à celui du Forum de Paris pour les créanciers souverains. Il permet aux intervenants de faire le point sur les principales percées méthodologiques, de commenter leur but et leur mise en œuvre, et d'appliquer ces connaissances théoriques à des cas spécifiques, dans un esprit d'émulation et d'amélioration constante de la pratique de la restructuration des dettes souveraines. ●



1 Relationships with private sector creditors and non-Paris Club member creditor countries

On June 25, 2014, the Paris Club and the Institute of International Finance jointly organized for the 14th consecutive year a meeting between Paris Club creditors, representatives of Paris Club associated members, and representatives of private creditors to discuss several current global financial issues.

Recent discussions on the sustainability of sovereign's external debt bear witness to the fact that a close cooperation between official and private creditors is more crucial than ever. While the London Club used to gather major banks in the 1980s and 1990s, the viewpoint of commercial stakeholders is increasingly that of bondholders, as sovereign issuances by developing countries tend to multiply. With this shift in nature, come new challenges, new concerns, and a new counterpart, namely the members of the IIF.

The 2014 edition of the joint Paris Club-IIF conference offered its participants an opportunity to exchange views on central issues, such as the crisis in Ukraine, as well as the economic situation of Venezuela and its possible consequences on Caribbean countries. Participants also addressed in a frank and open manner the existing framework for sovereign debt crisis prevention and resolution and its possible improvements, with an emphasis on the strengthening of contractual clauses and the possibility of resorting to debt reprofiling in order to avoid deeper and more costly debt restructurings. These discussions built upon a series of IMF reports aimed at improving the Fund's lending framework.

The Paris Club-IIF yearly conference fulfills a role similar to that of the Paris Forum for sovereign creditors. It allows stakeholders to take stock of the main methodological breakthroughs, to comment their purpose and implementation, while applying this theoretical knowledge to hands-on cases, in a spirit of emulation and constant improvement in the practice of sovereign debt restructuring. ●

L'Institut International de Finances est l'association mondiale représentant l'industrie financière. Avec une adhésion de près de 500 institutions financières, comprenant des banques commerciales et d'investissements, des gestionnaires d'actifs, des compagnies d'assurance, des fonds souverains, des fonds spéculatifs et des banques de développement, l'Institut est idéalement placé pour soutenir l'engagement du Club de Paris à trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement rencontrées par les pays débiteurs. Les efforts de collaboration et de confiance fournis par l'IIF et le Club de Paris au cours des 15 dernières années se sont révélés bénéfiques pour notre objectif commun : la promotion de solutions durables aux crises de dette souveraine. La résolution des crises est une tâche complexe et les efforts de sensibilisation du Club de Paris vis-à-vis d'un panel de plus en plus varié de créanciers du secteur privé et public ont lieu dans le contexte de marchés de capitaux plus sophistiqués, intégrés et complexes, qui offrent des possibilités en matière de financement, mais constituent également un défi pour les pays émergents et en voie de développement.

Le maintien de flux de capitaux stables vers les économies émergentes et en développement ainsi que la prévention des crises est une responsabilité conjointe des émetteurs souverains, institutions financières internationales et investisseurs privés. La première ligne de défense contre l'accumulation de niveaux de la dette publique insoutenable est un cadre politique solide comprenant des politiques macro-économiques équilibrées, une gestion saine de la dette et des relations proactives avec les investisseurs. Toutefois, si un pays se trouve face à une crise de sa dette souveraine, et si la restructuration devient inévitable, l'expérience passée montre que le débiteur et ses créanciers ont tous les deux avantage à ce que le processus de discussion soit mené de bonne foi, dans un souci de transparence et d'absence de discrimination. Une restructuration ordonnée de la dette est la meilleure façon de s'assurer du retour sur les marchés internationaux de capitaux d'un pays, en maximisant ses chances de restaurer la croissance économique. Des progrès ont été réalisés dans le développement de nouveaux instruments qui devraient favoriser une résolution ordonnée des crises de la dette souveraine.

Contribution de Hung Tran

Contribution from Hung Tran

The Institute of International Finance is the global association of the financial industry. With a membership at close to 500 financial institutions that include commercial and investment banks, asset managers, insurance companies, sovereign wealth funds, hedge funds and development banks, the Institute is ideally placed to support the Paris Club's commitment to find coordinated and sustainable solutions to the payment difficulties experienced by debtor countries.

The collaborative efforts and trust that the IIF and the Paris Club have developed over the past 15 years have proven beneficial for the common goal to promote sustainable solutions to sovereign debt crisis. Crisis resolution is a complex task and the Paris Club's outreach efforts to an increasingly diverse private and public sector creditors takes place in the context of a sophisticated, integrated, and complex capital markets system that offer financing opportunities but also present challenges to emerging market and developing economies.

Stable capital flows to emerging and developing economies as well as crisis prevention is a joint responsibility for sovereign issuers, international financial institutions and private investors. The first line of defense against the building up of unsustainable public debt levels is a solid policy framework that includes balanced macro-economic policies, sound debt management and proactive investor relations practices. Yet, if a country finds itself facing a sovereign debt crisis, and restructuring becomes unavoidable, past experience shows that the debtor and its creditors would find themselves better off if the process was conducted in good faith in a transparent and non-discriminatory way—an orderly debt restructuring is the best bet for a country's return to international capital markets, maximizing its chances to restore economic growth.

Progress has been made in the development of new instruments that should promote an orderly resolution of sovereign debt crises in future. On one hand, the

à l'avenir. D'une part, l'IIF a participé aux discussions élargies sur la formulation d'un modèle agrégé des clauses d'action collective pour les obligations souveraines proposées par l'*International Capital Market Association*. Le consensus atteint entre les créanciers du secteur privé et public est un accomplissement majeur dans le renforcement du cadre de résolution des crises de dette souveraine et démontre la force d'un dialogue constructif entre parties intéressées. Les recommandations incluses dans cette réforme du cadre contractuelle sont pleinement compatibles avec les Principes pour des flux de capitaux stables et équitables et pour des Restructurations équitables de la dette, qui sont le code de conduite pour les restructurations de dette auquel des émetteurs souverains et leurs créanciers privés adhèrent de façon volontaire, et qui ont été entérinés par le G20 en 2004.

Dans le cadre des efforts de longue date de l'IIF pour favoriser les flux de capitaux stables et une restructuration équitables de la dette, le secteur privé continue à plaider pour l'approche contractuelle de la prévention et de la résolution des crises de dette souveraine. L'IIF continue de préconiser des bonnes pratiques en matière de relations

avec les investisseurs pour les économies financièrement intégrées, et en particulier pour celles qui dépendent des marchés internationaux de capitaux. L'IIF préconise aussi la transparence, pour permettre une gestion du risque souverain satisfaisante pour les investisseurs. Les investisseurs et les assureurs ont aussi un rôle central dans la prise de conscience large, de la part des investisseurs mais aussi des émetteurs souverains, sur les avantages d'une documentation renforcée sur les contrats obligataires. La prise en compte des améliorations récentes sur l'approche contractuelle, avec notamment les clauses d'action collective avec mécanismes d'agrégation, les clauses modèles de pari passu et l'engagement des créanciers dans les contrats de dette souveraine, est la meilleure façon de faciliter la restructuration ordonnée et équitables de la dette lorsque cela est nécessaire. La communauté financière privée est prête à continuer à travailler avec le secteur officiel -y compris avec le Club de Paris - afin de réaliser nos objectifs communs : le maintien des flux de capitaux stables vers les marchés émergents et les économies en développement, la poursuite de la stabilité financière mondiale et la croissance économique durable. ●



Directeur Général,
Institut International de Finance

Executive Managing Director,
Institute of International Finance
(IIF)

IIF participated in the broad-based discussions on the formulation of a model aggregated Collective Action Clauses for sovereign bonds proposed by the International Capital Market Association. The consensus achieved among private and public sector creditor's entities is a major accomplishment in strengthening the framework for sovereign debt crisis resolution and demonstrates the strength of constructive dialogue among interested parties. The recommendations embedded in the contractual reform are fully consistent with the Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring, the voluntary, market-based code of conduct for sovereign debt restructuring agreed among sovereign issuers and their private creditors and endorsed by the G20 in 2004.

As part of longstanding IIF efforts to promote stable capital flows and fair debt restructuring, the private sector continues to advocate for market-based approaches to the prevention and resolution of sovereign debt crisis.

The IIF continues advocating best practices for investor relations for financially integrated economies, particularly those relying on international capital markets and transparency for adequate sovereign risk management by investors. Furthermore, investors and underwriters have a pivotal role in broadening awareness of the benefits of strengthened bond documentation to investors as well as to sovereign issuers. Taking full account of recent contractual improvements including aggregated Collective Action Clauses, model pari passu clauses and creditor engagement in sovereign debt contracts are the best way to facilitate orderly and fair debt restructuring when necessary.

The private sector financial community stands ready to continue working with the official sector –including with the Paris Club-towards achieving our mutual goals in support of stable capital flows to emerging market and developing economies, pursuing global financial stability and sustainable economic growth. ●

2 Renforcement du cadre contractuel visant à améliorer l'action collective : problèmes en matière de restructuration de la dette souveraine

En mai 2013, le Conseil d'administration du FMI a discuté des développements récents en matière de restructurations de dette, ainsi que des implications pour le cadre juridique et d'intervention du FMI. Les politiques et les pratiques du FMI relatives aux restructurations de dette souveraine ont été examinées, et le Conseil d'administration du FMI a identifié un certain nombre de questions méritant une analyse plus détaillée dans chacun des domaines suivants : (i) la relation entre le cadre de financement du Fonds et les vulnérabilités de la dette souveraine; (ii) l'efficacité de l'approche contractuelle pour la restructuration des dettes souveraines face aux problèmes d'action collective ; (iii) le cadre pour la participation du secteur officiel ; et (iv) la politique de prêt du FMI en cas d'arriérés.

Le 1er octobre 2014, le Conseil d'administration du FMI a examiné le document des services sur «le renforcement

2 Strengthening the Contractual Framework to address collective action: problems in sovereign debt restructuring

In May 2013, the IMF's Executive Board discussed recent developments in sovereign debt restructurings and implications for the IMF's legal and policy framework. Fund policies and practices pertaining to sovereign debt restructuring were then reviewed, and the IMF's Executive board identified a number of issues for further in-depth study in each of the following areas: (i) the relationship between the Fund's lending framework and sovereign debt vulnerabilities; (ii) the effectiveness of the contractual, market-based approach to debt restructuring in overcoming collective action problems; (iii) the framework for official sector involvement; and (iv) the lending-into-arrears policy.

On October 1, 2014, the Executive Board of the IMF discussed the IMF's staff paper "Strengthening the

du cadre contractuel pour la restructuration de dette souveraine, afin de réduire les problèmes d'action collective», qui vise à renforcer le caractère ordonné des restructurations de dette souveraine, en particulier à la lumière des développements récents. Il propose une modification de la clause *pari passu* dans des obligations souveraines internationales, afin de clarifier le fait qu'elle n'exige pas de la part de l'émetteur un paiement proportionnel ou équitable. Deuxièmement, le document traite de l'inclusion dans les émissions obligataires en droit étranger d'une clause d'action collective renforcée (CAC) qui inclut une clause d'«agrégation» plus robuste. Troisièmement, le document examine le rôle que le Fonds peut jouer dans la promotion de l'utilisation de ces dispositions modifiées dans les émissions futures d'obligations souveraines sur les marchés internationaux, tout en notant les risques transitoires qu'entraînent l'existence d'un stock d'obligations n'incluant pas de telles dispositions modifiées.

Les Directeurs Exécutifs du FMI ont reconnu que les développements récents soulignent l'importance de

renforcer le cadre contractuel existant. Ils ont apprécié les efforts des services visant à consulter étroitement un large éventail d'intervenants, y compris l'Association internationale des marchés de capitaux, qui a récemment publié des clauses contractuelles standard (clauses ICMA) (voir ci-dessous la contribution de Leland Goss, Directeur général de l'ICMA). Les administrateurs du FMI ont appuyé le rôle actif du Fonds dans la promotion de l'inclusion de ces clauses contractuelles améliorées dans les nouvelles émissions obligataires sur les marchés internationaux, et ont approuvé l'approche décrite dans le document de travail. Cependant, ils ont noté que cela prendrait du temps pour que le stock important d'obligations souveraines internationales actuelles parvienne à échéance, ce qui représentera un risque pour les restructurations ordonnées de dette, bien que l'ampleur de ce risque reste incertaine. Ils ont encouragé les services du FMI à engager de nouvelles discussions avec les parties prenantes sur les moyens de minimiser ce risque. ●



Contractual Framework to Address Collective Action Problems in Sovereign Debt Restructuring”, which aims to address collective action problems so as to improve the orderliness of sovereign debt restructurings, particularly in light of recent developments. It proposes a modification to the *pari passu* clause in international sovereign bonds, to clarify the fact that it does not require the issuer to pay creditors on an equal or *ratable* basis. Second, the paper discusses the inclusion in foreign law sovereign bond issuances of an enhanced collective action clause (CAC) that includes a more robust “aggregation” feature. Third, the paper considers the role that the Fund can play in promoting the use of these modified provisions in future issuances of international sovereign bonds, while noting the transitional risks created by the existing stock of bonds that do not contain such modified provisions. The Executive Directors of the IMF recognized that recent developments underscore the importance of further

strengthening the existing contractual framework. They appreciated staff efforts to consult closely with a broad range of stakeholders, including the International Capital Markets Association, which recently published model contractual clauses (ICMA Clauses) (see contribution below of Leland Goss, Managing Director and General Counsel, ICMA). IMF’s Executive Directors supported an active role for the Fund in promoting the inclusion of enhanced contractual provisions in new international sovereign bond issuances, and endorsed the approach outlined in the staff paper. However, they noted that it would take time for the significant stock of outstanding international sovereign bonds to mature, posing a risk to orderly restructurings, although the magnitude of such risk remains uncertain. They encouraged the IMF’s staff to engage in further discussions with stakeholders on ways to minimize this risk. ●

Les développements récents ont souligné l'importance de renforcer le cadre contractuel existant pour la dette souveraine afin de traiter plus efficacement les problèmes d'action collective lors des restructurations de dette souveraine. En particulier, la restructuration de la dette de la Grèce en 2012 et les décisions des tribunaux de New York dans le litige impliquant l'Argentine ont mis en évidence que des vulnérabilités demeurent. Reconnaisant la nécessité d'une réforme, le Fonds monétaire international (FMI) a récemment approuvé les principales caractéristiques de deux dispositions majeures dans les contrats internationaux d'obligations souveraines, visant à améliorer le processus de restructuration de dette souveraine. Les réformes -qui sont détaillées dans un document du FMI- visent à réduire au minimum le risque associé à l'action collective, c'est-à-dire de s'assurer qu'une restructuration soutenue par une grande majorité des créanciers souverains ne sera pas obstruée par un petit groupe de créanciers. Ces

Contribution de Sean Hagan

Contribution from Sean Hagan

Recent developments have underscored the importance of further strengthening the existing contractual framework for sovereign debt to more effectively address collective action problems in sovereign debt restructuring. In particular, the restructuring of Greece's debt in 2012 and the New York court decisions in the litigation involving Argentina have highlighted that vulnerabilities still remain. Recognizing the need for reform, the International Monetary Fund (IMF) recently endorsed the main features of two key provisions in international sovereign bond contracts designed to improve the sovereign debt restructuring process. The reforms—which are detailed in an IMF paper—aim to minimize the collective action risk i.e., that a restructuring supported by a large majority of a sovereign's creditors is obstructed by a small group of creditors. These reforms, which resulted from a process

réformes, qui découlent d'un processus de consultation étroite avec un large éventail d'acteurs publics et privés -y compris l'International Capital Markets Association (ICMA), qui a récemment publié de nouvelles clauses standard, mettent l'accent sur la clause de pari passu et sur les clauses d'action collective (CACs) dans les obligations souveraines internationales.

La première réforme clé est celle de la clause de pari passu. Le récent procès devant les tribunaux américains impliquant l'Argentine a généré une grande incertitude quant à l'impact que les décisions des tribunaux de New York peuvent avoir sur le processus global de restructuration de dette. Notamment, si les tribunaux interprètent à l'avenir de façon extensive les décisions de la Cour de New York, il y a un risque important que cela pourrait renforcer l'effet de levier des créanciers holdout en renforçant leur capacité à s'assurer d'un traitement préférentiel en-dehors d'un cadre d'échange d'obligations. À la lumière de ces préoccupations,

des progrès considérables ont été réalisés dans la conception et l'utilisation d'une clause pari passu modifiée qui exclut explicitement l'obligation de payer les créanciers de façon proportionnelle. Le FMI a approuvé l'utilisation généralisée de cette clause de pari passu modifiée dans les nouvelles obligations souveraines internationales, de manière à réduire l'incertitude juridique et la cohérence entre juridictions.

La deuxième réforme clé porte sur les CACs. Bien que l'inclusion généralisée des CACs dans les obligations depuis le début des années 2000 a permis d'atténuer les problèmes d'action collective lors des restructurations de dette souveraine, ces CACs sont encore très vulnérables au comportement obstructif d'une minorité de créanciers holdout. Comme la plupart de ces clauses fonctionnent sur une approche « série par série », ils permettent à un créancier ou un groupe de créanciers d'obtenir une position de blocage à un coût relativement faible et ainsi d'empêcher la restructuration de cette série.



Directeur du département
juridique – Fonds Monétaire
International, FMI

Director of the Legal Department -
International Monetary Fund,
IMF

of close consultation with a broad range of public and private stakeholders -- including the International Capital Markets Association (ICMA) which has recently published new model clauses -- focus on the pari passu clause and collective action clauses (CACs) in international sovereign bonds.

The first key reform is to the pari passu clause. The recent litigation involving Argentina in the US courts has generated significant uncertainty regarding the impact that the New York court decisions may have on the overall restructuring process. Notably, if future courts interpret the New York Court decisions broadly, there is a significant risk that this would enhance the leverage of holdout creditors by strengthening their ability to extract a preferential recovery outside of a debt exchange. In light of these concerns, there has been considerable

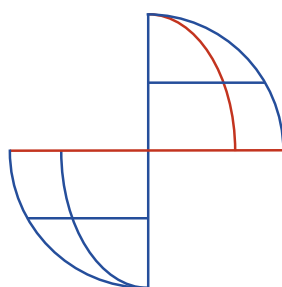
progress in both the design and use of a modified pari passu clause that explicitly excludes the obligation to pay creditors on a ratable basis. The IMF has endorsed the widespread use of such modified pari passu clause in new international sovereign bonds so as to enhance legal certainty and consistency across jurisdictions.

The second key reform is to CACs. While the widespread inclusion of CACs in bonds since the early 2000s helped mitigate the collective action problem in sovereign debt restructuring, they are still highly susceptible to obstructive behavior by a minority of holdout creditors. Since most of these clauses operate on a series-by-series basis, they allow the possibility that a creditor, or a group of creditors, can obtain a blocking position at a relatively low cost, and thereby prevent the restructuring of that series. These limitations were demonstrated in the

Ces limites ont été démontrées lors de l'échange de la dette grecque en 2012, au cours duquel une minorité de créanciers a été en mesure de bloquer la restructuration d'environ la moitié des obligataires grecques sous droit anglais, qui contenaient des clauses d'action collective traditionnelles. Un large soutien s'est ainsi dégagé en faveur de CACs incluant une procédure de vote « à un niveau », qui permettra aux obligations d'être restructurées sur la base d'un vote unique agrégé - nécessitant une majorité de 75% du principal restant dû sur tous les instruments concernés.

Pour assurer une protection adéquate des droits des créanciers, ainsi que l'acceptation par les marchés et l'exécution de ces clauses dans les principales juridictions, l'utilisation de la procédure d'agrégation à un niveau dans le cadre de ces CACs modifiées est soumise à d'importantes conditions. Pour préserver l'équité entre créanciers, tous les créanciers doivent se voir offrir les mêmes instruments, ou un menu identique d'instruments dans le cadre de la procédure de vote

à un niveau d'agrégation. Pour permettre une certaine souplesse dans la différenciation entre créanciers quand cela est justifié, les CACs modifiées doivent inclure un menu de procédures de vote : (a) une procédure de vote à un niveau d'agrégation, avec la possibilité de « sous-agréger » (c'est-à-dire d'organiser des votes séparés pour différents groupes d'obligations); (b) une procédure de vote avec agrégation à deux niveaux; et (c) une procédure de vote série par série. Pour minimiser le risque de manipulation par le souverain, les CACs modifiées devront inclure une disposition de privation de droits de vote robuste et compatible avec ceux généralement trouvés dans les obligations souveraines internationales. La documentation pour ces obligations devra être transparente, aussi bien en ce qui concerne la nature des CACs et l'assiette de dette qui sera couverte ; et, si demandé par les créanciers, les CACs devront aussi inclure des engagements en matière de partage d'information conformes à la politique du FMI.



2012 Greek debt exchange, where a minority of creditors was able to block the restructuring of approximately half of Greece's English law governed bonds that contained traditional collective action clauses. Broad support has thus emerged for CACs to include a "single limb" voting procedure that will enable bonds to be restructured on the basis of a single, aggregated vote - requiring a 75% majority of the aggregated outstanding principal across all affected instruments.

To ensure adequate protection for creditor rights—as well as market acceptability and legal enforceability in key jurisdictions—the use of the single limb aggregated voting procedure under the modified CAC is subject to important safeguards. To safeguard inter-creditor equity, all creditors must be offered the same instruments, or an identical menu of instruments under the single limb

voting procedure. To allow flexibility for differentiation among creditors where appropriate, the modified CAC should include a menu of voting procedures: (a) a single-limb voting procedure with the possibility for "sub-aggregation" (that is, the ability to conduct separate votes for different groups of bond issuances); (b) a two-limb aggregated voting procedure; and (c) a series-by-series voting procedure. To minimize the risk of sovereign manipulation, the modified CAC should include a robust disenfranchisement provision consistent with those generally found in international sovereign bonds. The relevant bond documentation should be transparent regarding both the design of the CAC and the scope of debt it will cover; and, if requested by creditors, the CAC should also include information covenants that are consistent with IMF policy.

Certes, dans plusieurs juridictions, les caractéristiques clés de ces clauses modifiées peuvent être rédigées de façon différente : comme ce sont des réformes contractuelles, la décision finale sur la définition des clauses revient au souverain et à ses créanciers. En outre, conformément à l'approche adoptée par le passé, le FMI ne se concentre que sur les obligations en droit étranger. Bien qu'il puisse être utile que les obligations en droit domestique incluent également ces modifications, les problèmes d'action collective qu'elles visent à résoudre sont plus importants pour les obligations en droit étranger, compte tenu du plus fort effet de levier juridique qu'ont les holdouts pour ces obligations. Plusieurs émissions obligataires souveraines récentes (par exemple, le Kazakhstan, le Vietnam, le Mexique, le Chili, l'Éthiopie, l'Indonésie, la Colombie, la Tunisie, la République dominicaine et le Panama) ont intégré des clauses modifiées conformément aux préconisations du

FMI. La prochaine étape consistera à ce que ces clauses soient adoptées plus largement par des émetteurs souverains dans leurs nouvelles émissions obligataires internationales, ce que le FMI va activement encourager et surveiller.

Dans le même temps, il faut reconnaître qu'il reste un stock important d'obligations souveraines internationales qui ne contiennent pas les nouvelles clauses, et dont une importante partie ne viendra à échéance qu'au cours des 10 prochaines années. L'ampleur du risque que représente ce stock de dette existant pour les restructurations qui auraient lieu pendant cette période de transition dépendra de la façon dont les décisions de la cour de justice de New York seront interprétées dans de futurs litiges. À l'avenir, le FMI va surveiller de près cette question et conseillera ses pays membres sur les mesures supplémentaires pouvant être prises pour gérer les risques de transition. ●



It is recognized that, in various jurisdictions, key design features of these modified clauses can be drafted in different ways: as these are contractual reforms, the ultimate decision on the design of the clauses will be made by the sovereign and its creditors. In addition, consistent with the approach taken in the past, the IMF is focusing on bonds governed by foreign law. While it may be helpful for bonds governed by domestic law to also include these reforms, the collective action problems that they are designed to address are more acute in bonds governed by foreign law, given the greater legal leverage possessed by holdouts under such bonds. Several recent sovereign bond issuances (for example, Kazakhstan, Vietnam, Mexico, Chile, Ethiopia, Indonesia, Colombia, Tunisia, Dominican Republic and Panama) have incorporated modified clauses that include the key

features endorsed by the IMF. The next step is for these clauses to be adopted more widely by sovereign issuers in new international sovereign bonds issuances, which the IMF will actively encourage and monitor.

At the same time, it should be recognized that there remains a significant stock of outstanding international sovereign bonds that do not contain the new clauses, a large portion of which will only mature in the next 10 years. The extent of the risk posed by this existing stock of debt for restructurings that may occur during this transitional period will depend on how the New York court decisions are interpreted in future litigation. Going forward, the IMF will be monitoring this issue closely and advising its member countries on what additional steps could be taken to manage the transitional risks. ●

Une redéfinition des restructurations de dette souveraine

Depuis près de 50 ans, l'Association Internationale du Marché des Capitaux a apporté une contribution significative au développement des marchés internationaux des capitaux en facilitant l'interaction entre les acteurs du marché, y compris les émetteurs souverains et privés, les intermédiaires et les investisseurs institutionnels. L'ICMA représente près de 500 membres à travers le monde, rassemblant tous les segments du secteur financier et encourageant le dialogue entre ce secteur et les gouvernements, les régulateurs et les banques centrales -au niveau national et international.

En août de l'année dernière, à la suite de consultations approfondies avec les secteurs privés et publics, et y compris grâce à la contribution précieuse du Secrétariat du Club de Paris, l'ICMA a publié de

nouvelles modifications des contrats d'obligations souveraines. Ceux-ci contiennent deux grands changements : d'abord, ils permettent plus facilement à la grande majorité des créanciers obligataires d'un gouvernement de se mettre d'accord sur les termes d'une restructuration qui s'imposeront à tous les créanciers, y compris les créanciers holdouts votant contre la restructuration, par l'utilisation de clauses d'action collective agrégées («CACs»). Deuxièmement, les modifications devraient empêcher les tribunaux de contraindre les gouvernements à payer les créanciers holdouts chaque fois qu'ils paient les créanciers restructurés, au moyen d'un nouveau standard pour la clause de pari passu.

Les nouvelles dispositions en matière d'action collective permettront à un gouvernement de restructurer ses obligations à l'aide de trois procédures alternatives :

- Premièrement, il pourra restructurer en utilisant l'approche actuelle, série par série, sans agrégation,

Contribution de Leland Goss

Contribution from Leland Goss

Sovereign Debt Restructuring, Redesigned

For almost 50 years, the International Capital Market Association has made a significant contribution to the development of the international capital market by facilitating the interaction between market participants, including sovereign and corporate issuers, intermediaries and institutional investors. ICMA represents nearly 500 members worldwide, bringing all segments of the industry together and encouraging dialogue between the industry and governments, regulators and central banks – at a national and international level.

In August last year, following in-depth consultations with the private and official sectors including valuable

contributions from the Paris Club Secretariat, ICMA published new sovereign bond contract reforms. These contain two big changes: First, they facilitate a super majority of a government's bond creditors to agree on a restructuring which is binding on all creditors including holdout creditors voting against the restructuring, through the use of aggregated collective action clauses ("CACs"). Second, the reforms will preclude courts from ordering governments to pay holdout creditors whenever they pay restructured creditors, by means of a new model pari passu provision.

The new collective action provisions allow a government to restructure its bonds using three alternative procedures:

incluse aujourd'hui dans la plupart des obligations souveraines sur les marchés émergents.

- Deuxièmement, il pourra restructurer en utilisant une procédure de vote agrégée à deux niveaux, similaire à la procédure incluse aujourd'hui dans les CACs de la zone euro.

- Troisièmement, il pourra restructurer en utilisant une procédure d'agrégation à un niveau, ce qui fournit le moyen le plus efficace de lutter contre les créanciers holdouts.

En outre, le nouveau modèle de clause de pari passu de l'ICMA interdit aux tribunaux d'ordonner aux débiteurs à payer les créanciers holdouts chaque fois qu'ils paient les créanciers restructurés en incluant un désaveu explicite du droit au paiement proportionnel des créanciers.

La réaction de la presse et des commentaires face à ces nouveaux standards a été importante et très positive, y

compris dans les remarques publiques des membres du G20 et du Fonds Monétaire International. En outre, les emprunteurs souverains ont commencé rapidement à inclure les termes du modèle ICMA dans leurs nouvelles émissions obligataires, sans impact négatif sur les prix ou sur la demande, dans la mesure où ces améliorations apportées à l'architecture financière en matière de dette souveraine deviennent la nouvelle norme de marché.

Contexte et lectures supplémentaires:

1. Les clauses CACs et pari passu standard de l'ICMA [<http://www.icmagroup.org/resources/Sovereign-Debt-Information/>]

2. L'Institut Peterson pour l'économie internationale a publié un article utile au vu des réformes de l'ICMA sur les clauses contractuelles dans les émissions obligataires, intitulé « A Sensible Step to Mitigate Sovereign Bond Dysfunction » par Anna Gelpern le 29 août 2014. ●



Directeur Général
Association internationale
des marchés
de capitaux, ICMA

Managing Director
International Capital Market
Association, ICMA

- First, it could restructure using the existing series-by-series, non-aggregated approach common in most emerging market bonds today.
- Second, it could restructure using a two-limb aggregated voting procedure, similar to the existing euro area model CAC.
- Third, it could restructure using a single limb aggregated voting procedure, providing the most effective means to counter holdout creditors.

In addition, ICMA's new model pari passu clause precludes courts from ordering debtors to pay holdout creditors whenever they pay restructured creditors by including an express disavowal of the right to rateable payment by creditors.

The response to these new measures in the press and from commentators has been significant and very

positive, including public endorsements from the G-20 and the International Monetary Fund. Moreover, sovereign borrowers have moved swiftly to begin including the ICMA model terms in their new bond issues, with no adverse impact on pricing or demand being experienced as these improvements to the sovereign debt financial architecture become the new market standard.

Background and for further reading:

1. ICMA model standard CACs and new pari passu provision [<http://www.icmagroup.org/resources/Sovereign-Debt-Information/>]

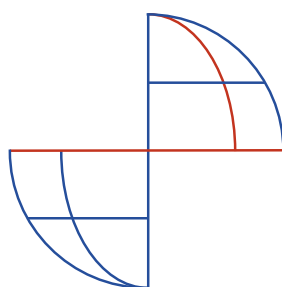
2. The Peterson Institute for International Economics has published a useful article in regard to the ICMA sovereign debt contract reforms, entitled A Sensible Step to Mitigate Sovereign Bond Dysfunction by Anna Gelpern on August 29, 2014. ●

3 Forum de Paris : conférence conjointe sur les nouveaux défis et les tendances en matière de financement officiel

Australie, en tant que co-organisatrice du Forum de Paris

La nécessité d'une coordination entre souverains sur les questions relatives à la dette publique est plus forte que jamais. Pour la deuxième année consécutive, la conférence du Forum de Paris des créanciers souverains a eu lieu à Paris le 20 novembre 2014, afin de favoriser un dialogue ouvert et inclusif sur les questions de la dette entre un nombre de plus en plus représentatif de créanciers et de débiteurs, ce qui est le fondement de la prévention et de la résolution ordonnée et rapide des crises de dette, contribuant ainsi à une plus grande stabilité financière internationale. Plus précisément, le but de la Conférence du Forum de Paris est de répliquer

et d'étendre à plus grande échelle les avantages de discussions du Club de Paris, à savoir le partage d'informations sur les questions financières mondiales et sur les situations spécifiques de certains pays, et à l'élaboration d'une approche commune pour le renforcement du cadre existant pour la restructuration de la dette souveraine. L'ambition des pays participants est de faire de ce forum un lieu de rencontre périodique qui permettra aux souverains d'exprimer leurs attentes et leurs préoccupations dans un cadre informel, sur un pied d'égalité, et dans le plein respect de la diversité des opinions qui peuvent être exprimées. Le Forum de Paris vise à rien de moins que de fournir une expertise informelle, en complément du travail du FMI et de la Banque mondiale, sur le financement officiel et sur les restructurations de dette souveraine, et d'encourager la coordination, en matière de prévention et de résolution des crises de dette souveraine, entre un nombre toujours croissant d'acteurs souverains.



3 Paris Forum: Joint conference on the Emerging trends and challenges in official financing, November 20, 2014

Australia as co-host of the Paris Forum

The need for coordination between sovereigns on issues pertaining to public debt is greater than it has ever been. For the second consecutive year, the Paris Forum conference of sovereign creditors was held in Paris on November 20, 2014, in order to foster an open and inclusive dialogue on debt issues among an increasingly representative number of creditors and debtors, which is the bedrock of orderly and timely debt crisis prevention and resolution, thus contributing to greater international financial stability. More specifically, the purpose of the

Paris Forum conference is to replicate and expand at a larger scale the benefits of Paris Club discussions, namely the sharing of information on global financial issues and country cases, and the shaping of a common approach to the strengthening of the existing debt restructuring framework. The ambition of participating countries is to make this a recurring meeting point that allows sovereigns to voice their hopes and concerns in an informal setting, on an equal footing among themselves and in full respect of the diversity of opinions that can be voiced. The Paris Forum aims at nothing less than providing informal expertise, as a complement to the work of the IMF and the WB, on official financing and on sovereign debt restructuring, and to encourage coordination regarding sovereign debt crisis prevention and resolution between an ever growing numbers of sovereign actors.

The 2014 edition of the Paris Forum co-chaired by the Paris Club and by the Australian presidency of the G20,

L'édition 2014 du Forum de Paris, co-présidée par le Club de Paris et par la Présidence australienne du G20, et clôturée par M. Angel Gurría, Secrétaire général de l'OCDE, ont réuni les membres du Club de Paris, ses participants ad hoc (le Brésil, la Corée et la Banque populaire de Chine), et d'autres membres du G20 (l'Argentine, le Mexique, l'Arabie Saoudite, l'Afrique du Sud, la Turquie et les représentants de l'UE), des membres de l'Union européenne (la République tchèque, la Pologne), des représentants des pays émergents et en développement (le Mozambique, les Seychelles), et des organisations internationales (le Fonds monétaire international, la Banque mondiale, l'OCDE, le Secrétariat du G-24 et de la Banque des règlements internationaux).

Les participants ont convenu que le Club de Paris et le Forum de Paris continuent de jouer un rôle clé en matière de coordination entre les souverains et ont discuté de la façon dont ils pourraient être renforcés, en complétant la conférence annuelle du Forum de Paris avec une autre réunion, plus technique. La Banque populaire de Chine

et le Brésil ont décrit les avantages de leur participation régulière à des réunions mensuelles de Tours d'Horizon du Club de Paris, dans un cadre ad hoc, de manière souple, et décrit les avantages d'un échange accru d'informations et de discussions régulières et de bonne foi entre créanciers, ce qui permet une résolution plus efficiente et efficace des crises de dette dans les pays débiteurs, au bénéfice aussi bien des créanciers que des débiteurs.

Enfin, les participants ont convenu que la diversification des sources de financement, y compris via l'émission d'obligations internationales, comporte des avantages pour les pays en développement et émergents, en particulier pour le financement des investissements publics productifs. Mais il comporte aussi des risques pour la soutenabilité de la dette, en termes d'exposition aux taux de change, et en matière de refinancement. Les actions politiques doivent donc être axées sur le développement durable, l'investissement public et le renforcement des capacités de gestion de la dette. ●



and closed by Mr. Angel Gurría, Secretary General of the OECD, gathered the members of the Paris Club, its ad-hoc participants (Brazil, Korea and the People's Bank of China), and other members of the G20 (Argentina, Mexico, Saudi Arabia, South Africa, Turkey and the EU representatives), members of the European Union (Czech Republic, Poland), representatives of emerging and developing countries (Mozambique, Seychelles), and of International Organizations (International Monetary Fund, World Bank, OECD, the G-24 Secretariat and the Bank for International Settlements).

Participants agreed that the Paris Club and Paris Forum continue to play a key positive coordination role among sovereigns and discussed how they could be strengthened by complementing the annual conference with another more technical meeting. The People's Bank of China and Brazil described the benefits of their regular

participation in the Paris Club's monthly Tours d'Horizon, in an ad-hoc, flexible manner, and described the advantages of an increased exchange of information, and of regular and good-faith discussions among creditors, which enables a more efficient and effective resolution of debt crises in debtor countries, which is to the advantage of both creditors and debtors.

Finally, participants agreed that the diversification of financing sources, including via international bond issuances, carries benefits for developing and emerging countries, particularly to financing productive public investment. But it also carries risks to debt sustainability and in terms of exposure to exchange rates and refinancing risks. Policy actions should thus be focused on sustainable development, public investment and debt management capacity building. ●

Dans le cadre de sa présidence du G20 en 2014, l'Australie a co-présidé le deuxième Forum de Paris, qui a abordé les nouvelles tendances et les défis en matière de financement officiel. Le Forum a réuni un large éventail de représentants de créanciers et de débiteurs souverains pour discuter de questions importantes pour l'avenir de la dette souveraine. Il a permis de discuter des moyens d'améliorer la coordination entre créanciers souverains, en s'appuyant sur le rôle du Club de Paris en matière de coordination, y compris sur ses efforts en matière d'ouverture vers les pourvoyeurs de financement officiel non-membres du Club de Paris. Le Forum a également étudié les possibilités et les risques associés aux stratégies d'investissement financées par l'emprunt dans les pays émergents et les pays en développement, ainsi que les moyens de gérer ces risques.

Contribution de HK Holdaway

Contribution from HK Holdaway

In its G20 host year in 2014, Australia co-chaired the second Paris Forum, which looked at Emerging Trends and Challenges in Official Financing. The Forum brought together a diverse range of sovereign debtor and creditor nations to discuss issues important to the future of sovereign debt. It discussed ways to improve sovereign creditor coordination, building on the Paris Club's positive coordination role, including how to reach out to providers of official finance from outside the Paris Club's permanent membership. The Forum also explored opportunities and risks associated with debt financed investment strategies in emerging and developing countries along with ways to manage those risks.

Les participants au Forum de Paris ont également discuté des défis actuels en matière de restructuration de dette souveraine et de certaines des réformes contractuelles qui ont été développés en réponse à ces menaces. Cela faisait suite aux discussions tenues lors du Sommet des leaders du G20 à Brisbane, quelques jours plus tôt en novembre 2014, au cours desquelles les dirigeants du G20 ont salué les progrès réalisés pour renforcer le caractère ordonné et prévisible du processus de restructuration de dette souveraine et, en particulier, le travail international sur le renforcement des clauses d'action collective et des clauses de pari passu. Ils ont appelé à l'inclusion de ces clauses dans les obligations souveraines internationales, et ont encouragé la communauté internationale et le secteur privé à promouvoir activement leur utilisation.

Les discussions au cours de ce Forum de Paris ont également mis en lumière l'opinion très favorable des participants sur le Club de Paris. Comme mécanisme informel qui permet aux créanciers souverains de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement des pays débiteurs, le Club de Paris complète le rôle d'autres instances internationales, y compris le G20, le Conseil de stabilité financière et le Fonds monétaire international (FMI), en aidant à renforcer la stabilité financière internationale. Pendant près de 60 années depuis que le Club de Paris s'est réuni pour examiner son premier accord d'allégement de la dette, son approche flexible et informelle s'est avérée particulièrement efficace pour la résolution des crises de dette souveraine et pour contribuer ainsi à la stabilité du système financier international. ●



Directrice Adjointe-
Internationale,
Groupe macro-économique,
Trésor australien

Deputy Secretary-International,
Macroeconomic Group,
The Treasury, Australian
Government

Participants at the Paris Forum also discussed current challenges to sovereign debt restructuring and some of the contractual reforms that have been developed in response to these threats. This followed-on from discussions at the Brisbane G20 Leaders' Summit, held only a few days earlier in November 2014, at which G20 Leaders welcomed the progress made to strengthen the orderliness and predictability of the sovereign debt restructuring process and, in particular, the international work on strengthening collective action clauses and pari passu clauses. They called for the inclusion of these clauses in international sovereign bonds, and encouraged the international community and the private sector to actively promote their use.

The Paris Forum discussions also underlined the high regard in which the Paris Club is held. As an informal mechanism for sovereign creditors to find coordinated and sustainable solutions to the payments difficulties of debtor countries, the Paris Club complements the role of other international fora, including the G20, the Financial Stability Board and the International Monetary Fund (IMF), in helping to reinforce international financial stability. In the nearly 60 years since the Paris Club met to consider its first debt relief agreement, its informal and flexible approach has proved to be highly effective in resolving sovereign debt crises and thereby contributing to the stability of the international financial system. ●

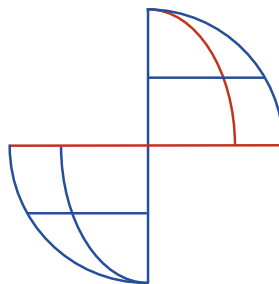


La Banque mondiale sur les stratégies d'investissement des pays en développement et des économies émergentes financées par l'emprunt

Lors de la conférence du Forum de Paris en novembre 2014, sur la base d'une présentation par Mark Thomas de la Banque mondiale, les participants ont discuté des défis et des opportunités des stratégies d'investissement dans les pays émergents et en développement financées par l'emprunt, avec un accent sur l'implication de l'accès récent de certains pays aux marchés de capitaux.

Introduite en 1996 sous l'égide de la Banque mondiale et le Fonds monétaire international, l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) vise à accorder un allègement, coordonné par l'ensemble de la communauté financière internationale, de la dette de trente-cinq pays. Mais bien que les ratios de dette post-PPTE soient plus faibles que les ratios pré-PPTE, on constate une forte hétérogénéité dans les pays post-

PPTE en matière de ratios d'endettement, mais aussi en termes de composition du financement externe. La mise en œuvre des stratégies de gestion de la dette pour financer des projets d'investissement, dans le contexte actuel de faibles coûts d'emprunt, est un défi majeur pour les pays en développement aujourd'hui. La part du financement privé dans les flux internationaux de capitaux a augmenté ces dernières années. En outre, les émissions d'obligations souveraines sont maintenant une pratique courante dans les pays nouvellement industrialisés, et sont de plus en plus populaires parmi les pays émergents et en développement. Les marchés obligataires internationaux, profonds et liquides, comportent des avantages potentiels pour les «nouveaux marchés», mais viennent avec des risques spécifiques, tels que ceux associés au taux de change ou au refinancement. La diversification des sources de financement externes, plus généralement, pose la question de la soutenabilité de la dette extérieure des pays en développement dans le long terme. ●



The World Bank on Debt-Financed Investment Strategies in Emerging and Developing Economies

During the November 2014 Paris Forum conference, based upon a presentation by Mark Thomas from the World Bank, participants discussed the challenges and opportunities in debt financed investment strategies in emerging countries and developing countries, with a focus on the implication of some frontier countries' recent access to capital markets.

First introduced in 1996 under the aegis of the World Bank and the International Monetary Fund, the Heavily Indebted Poor Countries initiative provided coordinated debt relief from the whole international financial community to thirty five countries. But although post-debt relief ratios are lower than pre-debt relief ratios, a strong heterogeneity has been observed in post-HIPC countries in terms of debt ratios but also in terms of composition

of external financing. Carefully implementing debt management strategies to finance investment projects, in the current context of low borrowing costs, is a major challenge for developing countries today. The share of private funding in international capital disbursements has risen in recent years. Moreover, sovereign bond issuances are now common practice among newly industrialized countries, and are becoming more popular among emerging and developing countries. International bond markets, deep and liquid, carry potential benefits for "frontier markets", but come with specific risks, such as exchange rate and refinancing risks. The diversification of external financing sources, more generally, poses the question of the sustainability of external debt in developing countries in the long run. ●

Les stratégies d'investissement financées par la dette dans les économies en voie de développement.

Pour une quarantaine de pays à faible revenu, la décennie 2000-2010 a été marquée par l'allègement de la dette. L'allègement global octroyé dans le cadre des initiatives PPTE et IADM ainsi que d'autres efforts importants tels que la signature en 2010 d'un accord avec le Nigéria par le Club de Paris se chiffrent au total à plus de 100 milliards de dollars. Cette remise de dette a coïncidé avec une convergence sans précédent de facteurs favorables, notamment l'amélioration de la gestion économique et le prix élevé des matières premières, propulsant les taux de croissance des pays africains et, plus largement, des pays à faible revenu, à des sommets jamais atteints.

À présent que nous sommes à mi-chemin de la deuxième décennie du 21^e siècle, l'allègement de la dette est une histoire ancienne pour la majorité des pays

Contribution de Mark **Contribution from Mark**

Debt-Financed Investment Strategies in Developing Economies

The decade from 2000 to 2010, for about 40 low-income countries, was the decade of debt relief. Combining HIPC and MDRI comprehensive debt relief with other significant efforts such as the Paris Club deal signed with Nigeria in 2010 gives a price tag in excess of USD 100 billion. This write-off coincided with an unprecedented confluence of positive forces, including improved economic management and high commodity prices, to drive growth rates to historical highs in Africa, and across low-income countries more broadly.

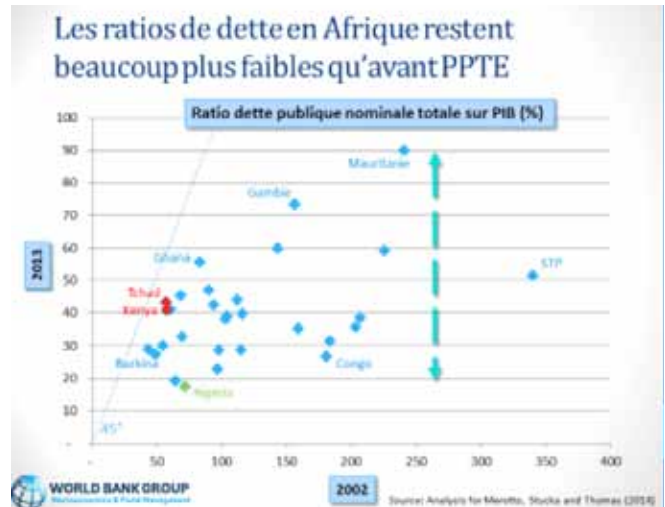
We are now midway into the second decade of the 21st century; debt relief is, for most of the affected countries,

concernés. Que réservent les années à venir, et quel sera le prochain chapitre de l'histoire de la dette des pays en développement ?

La diversité de la dette

Il est clair que l'allègement de la dette a produit des résultats : pour preuve, non seulement la réduction considérable des ratios d'endettement, mais également l'amélioration des politiques publiques connexes, telles que la gestion économique et les dépenses consacrées aux programmes sociaux. Toutefois, si les ratios d'endettement après l'allègement de la dette sont tous, sans exception, plus faibles que les ratios d'endettement antérieurs, les trajectoires suivies depuis ont généré des écarts de ratios très importants parmi les pays ayant bénéficié de cet allègement, comme le démontre la dispersion verticale des pays dans le graphique 1 (pays PPTE en bleu).

Graphique 1



Roland Thomas
Roland Thomas



Global Practice Manager,
Département macro-économique
et financier, Banque mondiale

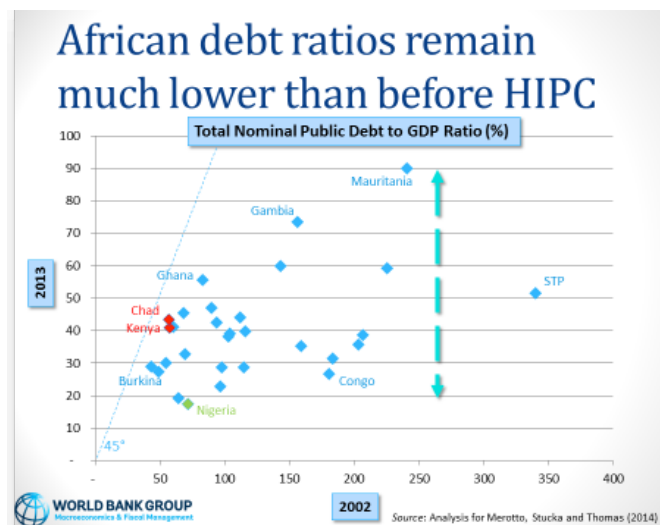
Global Practice Manager,
Macroeconomics and Fiscal
Management, World Bank

disappearing in the rear-view mirror. What do the coming years hold and what will be the next chapter in the story of developing country debt?

Debt Diversity

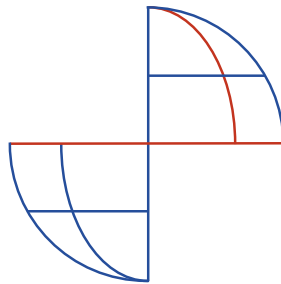
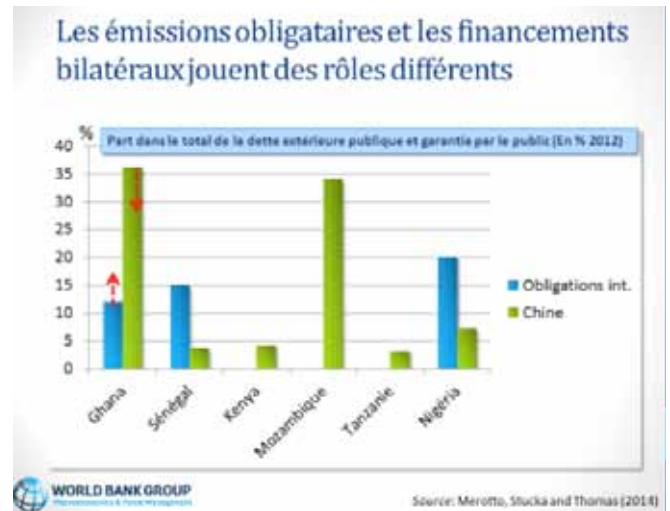
There is little doubt that debt relief succeeded on its own terms. Not only were debt ratios dramatically cut in the target countries, but related public policies, such as economic management and spending on social programs, also improved. Yet although post-debt relief debt ratios are without exception lower than pre-debt relief ratios, trajectories since debt relief have created widely differing debt ratios across the countries that received relief, as borne witness by the vertical dispersion of countries in Figure 1 (HIPC in blue).

Figure 1



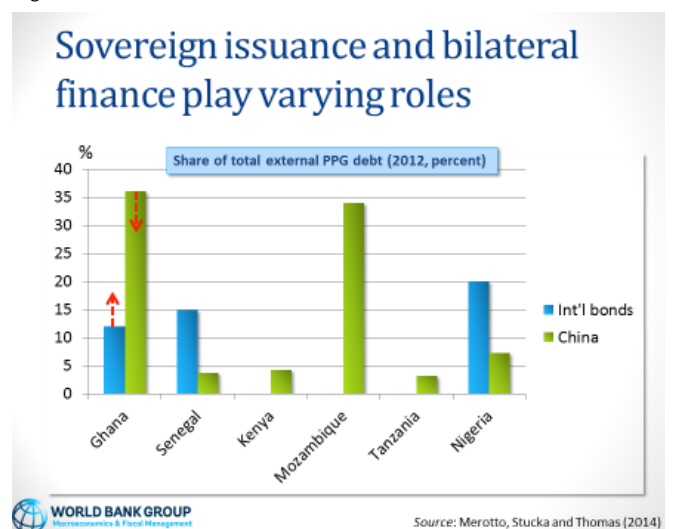
Cette diversité de l'emprunt global s'observe également dans la composition des portefeuilles. Le graphique 2 montre le rôle de deux nouvelles composantes essentielles de l'emprunt – les émissions euro obligataires et les prêts chinois – dans six grandes économies africaines. Les prêts chinois occupent une large place dans les portefeuilles du Ghana (qui a émis, depuis, de nouvelles euro-obligations, entraînant la modification indiquée par les flèches rouges) et du Mozambique. Les émissions sur les marchés jouent un rôle important au Ghana, au Sénégal et au Nigéria, tandis que le Kenya et la Tanzanie n'ont pas recours de manière significative à l'une ou l'autre de ces nouvelles sources de financement.

Graphique 2



This diversity in aggregate borrowing is also present in the composition of portfolios. Figure 2 shows two important new components of borrowing – Eurobond issuance and loans from China – across six of the larger African economies. China is an important component of the portfolios of Ghana (which has since issued new Eurobonds, with the resulting changes indicated by the red arrows) and Mozambique. Market issuance is important in Ghana, Senegal, and Nigeria; whereas in Kenya and Tanzania neither of these new sources is significant.

Figure 2

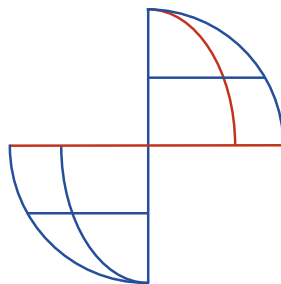


Les efforts internationaux visant à renforcer la gestion de la dette

Dans l'ensemble, deux grandes tendances se dégagent : d'une part, la modération des taux d'emprunt moyens des pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire inférieur et, d'autre part, la situation assez préoccupante de quelques pays qui pourraient voir leur ratio d'endettement revenir à son niveau d'avant l'allègement de la dette au cours de la prochaine décennie (voire avant, pour certains), si cette évolution n'est pas maîtrisée.

Dans ce contexte, les agences internationales ont mis en avant des initiatives visant à renforcer les capacités de gestion de la dette dans le cadre des efforts généraux d'amélioration de la gestion économique. Face à l'accroissement des possibilités de financement, à la découverte et à l'exploitation de ressources naturelles dans beaucoup de pays et aux attentes plus fortes du public suscitées par l'augmentation récente des taux de croissance, la gestion de la dette est devenue

plus complexe. Pour aider les pays à surmonter ces difficultés, la Banque mondiale et plusieurs partenaires ont mis au point une palette d'outils comprenant une analyse de la viabilité de la dette, des conditions de financement adaptées pour réduire le risque de surendettement, une évaluation des résultats de la gestion de la dette, des programmes de réforme institutionnelle, l'élaboration d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme, la gestion de la dette infranationale, le développement du marché de la dette intérieure et l'aide à l'accès aux marchés de capitaux internationaux (y compris parfois des garanties à l'appui de réformes). Les fruits de ces efforts multiformes peuvent être observés sous plusieurs angles ; le graphique 3 en offre un, la ventilation de la notation du risque de surendettement entre 37 pays africains à faible revenu de 2006 à 2013, qui s'est nettement améliorée.



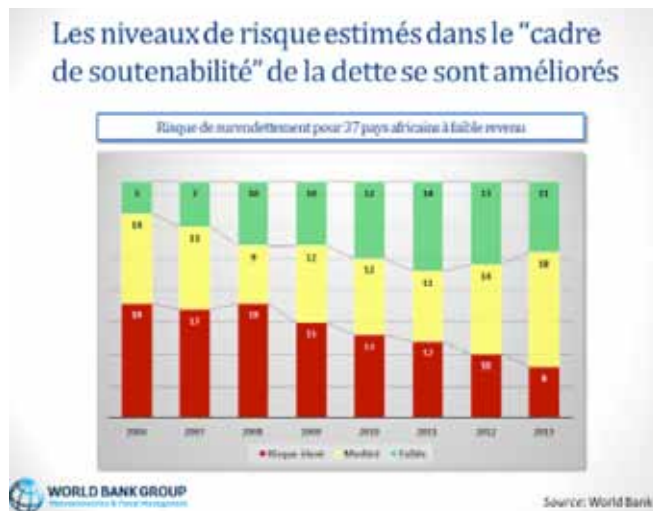
International Efforts to Strengthen Debt Management

Overall we see two main tendencies: moderation in average borrowing rates across low and lower-middle income countries; plus a few somewhat worrying cases that, if unchecked, could return some countries' debt ratios to pre-debt relief levels within the next decade (and sooner in certain cases).

Against this backdrop, international agencies have stressed initiatives to build debt management capacity as part of broader efforts to strengthen economic management. With a longer menu of borrowing options, natural resource discoveries coming on line in many cases, and public expectations raised by recent higher growth rates, debt management has become more complex. To help countries cope, the World Bank and

several partners have developed a toolkit comprising, inter alia, debt sustainability analysis, tailored financing terms to mitigate debt distress risk, debt management performance assessment, institutional reform plans, medium-term debt management strategy formulation, subnational debt management, domestic debt market development, and help accessing international capital markets (occasionally including policy-based guarantees). The results of these multipronged efforts can be recorded in several ways; Figure 3 provides one such, the composition of risk ratings among 37 low-income African countries between 2006 and 2013, which have improved markedly.

Graphique 3



N'oublions pas les leçons de l'histoire...

Il est cependant trop tôt pour crier victoire. L'examen des décennies ayant conduit à l'allègement de la dette octroyé à la fin des années 90 montre à quel point il serait injustifié de relâcher notre vigilance. Toujours sur le continent africain, en l'espace de deux courtes périodes de cinq ans environ correspondant plus ou moins au début des années 80 et au début des années 90, les ratios d'endettement ont explosé. Sur un échantillon de 23 pays pour lesquels des données complètes sont disponibles, deux tiers présentaient en 1987 un ratio dette/PIB supérieur à 50 % (graphique 4). En 1994, plus de la moitié des pays avait un ratio d'endettement supérieur à 100 %. Sous l'effet conjugué de la conjoncture mondiale et des politiques nationales, la situation peut se dégrader rapidement.

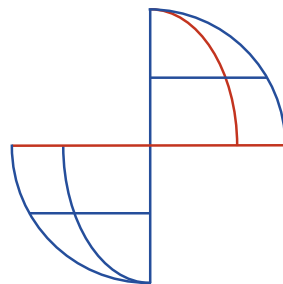
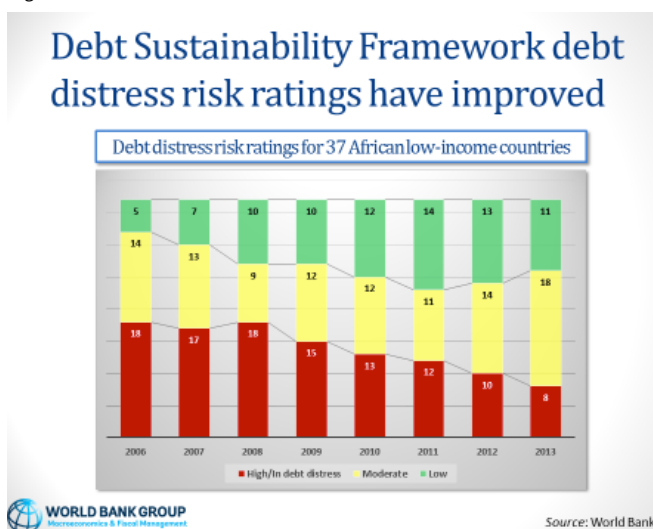


Figure 3



Not to Forget History...

It is far too early to declare victory, however. An examination of the decades leading up to millennial debt relief in the late 1990s underlines how little room there is for complacency. Keeping Africa as our focus, within two brief periods of about five years, loosely defined as the early 1980s and the early 1990s, debt ratios exploded. Of a sample of 23 countries for which complete data exist, by 1987 two thirds had debt to GDP above 50 percent (Figure 4). By 1994 more than a half had debt to GDP above 100 percent. When global conditions and domestic policies combine, things can go downhill quickly.

Graphique 4



Les emprunteurs face à un éventail d'options réduit

L'ampleur du défi est accentuée par la rareté croissante des mécanismes de financement concessionnel par rapport aux besoins des pays en termes de développement et de réduction de la pauvreté. Depuis 2000, de nombreux pays en développement affichent des taux de croissance annuels moyens de 5 % ou plus, ce qui signifie que la taille de leur économie a plus que doublé. Les flux d'aide et les sources de financement concessionnel n'ont pas progressé au même rythme. Les ressources disponibles de l'IDA représentent, selon la Banque mondiale, moins d'un cinquième du besoin de financement brut de pays comme le Ghana, le Malawi, le Sénégal et l'Ouganda, pour ne prendre que quatre exemples. Compte tenu de ces statistiques,

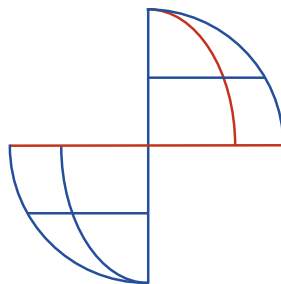
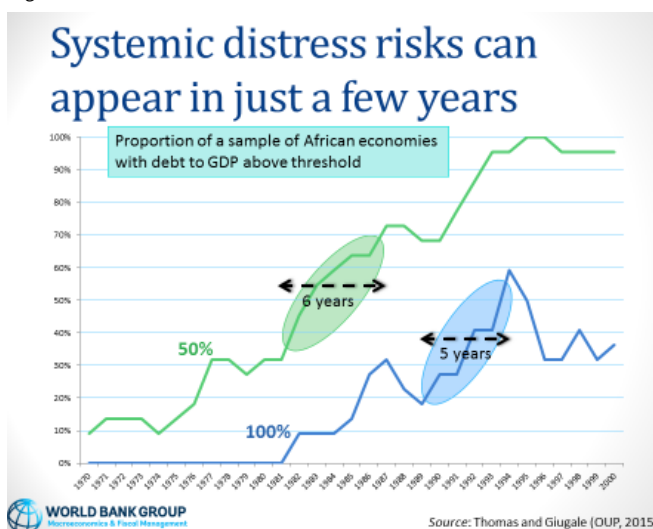


Figure 4



A Limited Menu Facing Borrowers

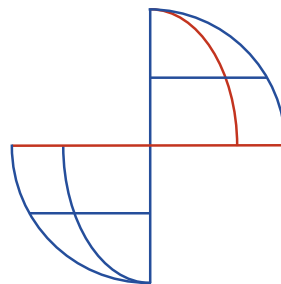
The challenge is heightened by ever scarcer concessional finance in relation to countries' needs for development and poverty reduction. Since 2000, many developing countries have posted average annual growth rates of 5 percent or higher, implying that the sizes of many economies have more than doubled. Aid flows and sources of concessional finance have not kept pace. In countries such as Ghana, Malawi, Senegal, and Uganda, to pick just four examples, available IDA financing is estimated by the World Bank to come to less than a fifth of gross financing needs. Such statistics leave many countries scanning the horizon for alternatives to maintain the pace of planned investments. In this context, used right, new sources of finance, even non-concessional, can provide opportunities for growth, transformation, and the elimination of poverty. The key is to use new opportunities wisely, and for development partners to help countries rise to this heightened challenge.

bon nombre de pays en sont réduits à scruter l'horizon dans l'espoir de trouver d'autres solutions pour maintenir la cadence des investissements programmés. Dans ce contexte, de nouvelles sources de financement, même non concessionnel, dans la mesure où elles sont employées avec discernement, peuvent ouvrir la voie à la croissance, la transformation et l'éradication de la pauvreté. L'essentiel est que ces nouvelles possibilités soient utilisées judicieusement et que les partenaires au développement aident les pays à relever ce défi accru.

Un horizon élargi

Pour conclure, l'allègement de la dette, l'accès au marché et (bien souvent) la richesse en nouvelles ressources naturelles appellent des résultats rapides et, par conséquent, poussent les pouvoirs publics à

dépenser et à emprunter. Ensuite, le programme de gestion de la dette est encore à l'état d'ébauche dans les pays en développement : beaucoup viennent seulement de définir les principales fonctions de leurs organismes de gestion de la dette au cours des dernières années et restent confrontés au problème du maintien des capacités institutionnelles face aux départs de personnel et aux pressions macroéconomiques. L'histoire nous enseigne que les risques de surendettement et de défaillance menacent toujours et se concrétisent parfois en l'espace de quelques années, sauf s'ils sont bien gérés. En outre, comme beaucoup de pays se financent sur les marchés, nous devons demeurer vigilants ; dans un cadre de marché, les annulations partielles de créances peuvent prendre la forme de renégociations désordonnées et non de remises de dettes. Le défi est de continuer d'aider ces pays à poursuivre leurs programmes de croissance, de transformation



Widening our Horizon

To conclude, debt relief, market access, and (in many cases) new natural resource wealth are creating pressure for quick results and therefore pressure on governments to spend and to borrow. Second, the debt management agenda is still young in developing countries: many have only established the core functionality of their debt management offices in the past few years and still face challenges of maintaining institutional capacity in the face of staff departures and macroeconomic pressures. History teaches us that debt distress and default risk is still just under the surface, a matter of a few years away in some cases, unless risks are well managed. Furthermore, as market finance plays an increasing role in many countries, we must remain vigilant; in a market setting, write-downs may come in the form of disorderly renegotiations rather than forgiveness.

The challenge is to continue to help countries pursue their agendas for growth, transformation, and poverty reduction. Central to this mission is building the capacity to select, execute, and maintain high-return investment projects. Financing needs to be tailored: for example, sovereign issuance is not necessarily the most efficient way to finance carefully conceived infrastructure projects. Seen in this way, the debt management agenda is increasingly part of a broader agenda of macroeconomic management, touching issues as diverse as central bank independence, tax policy, countercyclical fiscal management, transparent approaches to contingent liabilities, and enhancing capacity in public investment management. Then and only then can we be confident in helping developing countries realize their post-2015 visions. ●

et réduction de la pauvreté. À cette fin, il importe de renforcer les capacités permettant de sélectionner, d'exécuter et de pérenniser les projets d'investissement à forte rentabilité. Les sources de financement doivent être adaptées : ainsi, l'émission de dette souveraine n'est pas forcément le moyen le plus efficace de financer des projets d'infrastructure soigneusement conçus. Vu sous cet angle, le programme de gestion de la dette s'inscrit de plus en plus dans le cadre d'un programme plus vaste de gestion macroéconomique, touchant à des questions aussi diverses que l'indépendance des banques centrales, la politique fiscale, la politique budgétaire contracyclique, la transparence des engagements hors bilan et le renforcement des capacités de gestion des investissements publics. Ce n'est qu'ainsi que nous parviendrons assurément à aider les pays en développement à réaliser leurs grands projets pour l'après-2015. ●

L'Organisation de Coopération et de Développement Economique

L'édition 2014 du Forum de Paris a constitué un jalon décisif pour la coopération entre le Club de Paris et l'OCDE. Monsieur Angel Gurria, Secrétaire général de l'OCDE, qui a conclu cette 2ème édition, a saisi cette opportunité pour souligner l'importance d'améliorer le cadre contractuel pour les dettes souveraines, en privilégiant le recours aux mécanismes de marché, afin d'assurer une disponibilité suffisante du financement souverain et faciliter la gestion des crises de dette souveraine. La participation de l'OCDE au Forum de Paris annuel a contribué à en faire un espace de dialogue ouvert et inclusif sur les enjeux de dettes, parmi un nombre grandissant de représentants de créanciers et débiteurs. ●



The Organization for Economic Co-operation and Development

The 2014 Paris Forum edition was a stepping stone for the Paris Club and OECD collaboration. Mr. Angel Gurria, Secretary General of the OECD, who concluded this 2nd edition, took the opportunity to stress the importance of getting a right contractual framework for sovereign debt, allowing for the use of market mechanisms, to help ensure sufficient availability of sovereign financing and facilitate dealing with situations of sovereign debt distress. The OECD's participation to the annual Paris Forum contributed to make the Paris Forum be an open and inclusive dialogue area on debt issues among an increasingly representative number of creditors and debtors. ●

L'architecture de financement du développement mondial a subi une transformation importante au cours des dernières décennies. Une croissance massive des flux financiers privés vers les pays à revenu intermédiaire et les marchés émergents a eu lieu. Pour les pays à faible revenu, il y a une diversité croissante de l'aide publique, mais aussi une plus grande collaboration Sud-Sud et, dernièrement, une hausse significative des nouvelles émissions d'obligations par les dits marchés frontaliers. Cela inclut de nouveaux émetteurs, pour la première fois sur le marché international de la dette souveraine, dont les pays africains notamment subsahariens.

À bien des égards, ce sont de bonnes nouvelles pour les pays en développement et les économies émergentes, dans la mesure où ils sont maintenant mieux placés pour financer les investissements publics dans l'infrastructure et le capital humain à des tarifs abordables. Cependant, la composition des détenteurs de la dette souveraine a également changé au fil des ans : les prêts bancaires syndiqués ont de plus en plus été remplacés par des

porteurs divers et variés. Bien qu'il existe des avantages à une base d'investisseurs diversifiée, ceci a également conduit à des problèmes de coordination entre créanciers, notamment à travers les problèmes d'action collective et la hausse des asymétries d'information.

Les deux principales approches visant à relever ces défis, tout en encourageant un processus de restructuration ordonnée de la dette, sont : le « sovereign debt restructuring mechanism » (SDRM), basé sur une approche statutaire législative ; et la réforme des contrats dans le cadre d'une approche fondée sur des marchés en constante évolution, principalement à travers des clauses d'action collective (CACs).

L'efficacité du SDRM a été remise en question, notamment parce qu'un mécanisme légal peut avoir du mal à rester pertinent étant donné le rythme rapide de l'innovation financière et les changements structurels dans le financement officiel. En outre, une coordination efficace entre les intérêts divergents des pays et des investisseurs en vertu de ce mécanisme peut se

Contribution d'Angel Gurria

Contribution from Angel Gurria

The financing architecture for global development has been undergoing a significant transformation in recent decades. A massive growth in private financial flows to middle-income countries and emerging markets has taken place. For lower income countries, there is an increasing diversity of official aid, but also greater South-South collaboration and, of late, a significant rise in new bond issuance by so-called frontier markets. This includes new, first-time issuers in the international sovereign debt market, particularly sub-Saharan African countries.

In many respects, this is good news for developing and emerging economies as they are now better placed to finance government investment in infrastructure and human capital at affordable rates. However, the composition of holders of sovereign debt has also changed over the years: bank loan syndicates have been increasingly replaced by dispersed and diverse bondholders. While there are benefits to a diversified

investor base, this has also led to creditor coordination issues, notably through collective action problems and a rise in information asymmetries.

The two principal approaches designed to tackle these challenges, while encouraging an orderly debt restructuring process, are: the Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM), based on a statutory approach; and contract reform as part of an evolving market-based approach, principally through Collective Action Clauses (CACs).

The effectiveness of the SDRM has come under question particularly because a statutory mechanism may struggle to remain relevant given the rapid pace of financial innovation and structural change in official financing. In addition, effectively coordinating the conflicting interests of countries and investors under this mechanism may prove challenging if parties are likely to circumvent it after

révéler difficile si les parties sont susceptibles de s'y soustraire par la suite. En outre, pourquoi les détenteurs d'obligations subordonneraient-ils volontairement leurs créances à un régime statutaire non éprouvé ?

A l'inverse, l'approche contractuelle est, de l'avis de l'OCDE, une approche plus appropriée. Au centre de ce mécanisme sont les clauses d'action collective visant à aligner les créanciers sur des termes de restructuration de la dette réalistes. Toutefois, étant donné que le fonctionnement des CACs pourrait être affaibli ou même empêché par des holdouts, une approche raisonnable serait de modifier ou de clarifier les clauses de pari passu - la clause d'égalité de traitement. Ceci, à son tour, pourrait empêcher les tribunaux d'ordonner les débiteurs à payer les créanciers holdouts chaque fois qu'ils paient des créanciers restructurés. Cela permettrait de s'assurer que l'égalité de traitement ne signifie pas nécessairement un paiement proportionnel, parce que les clauses de pari passu modifiées ou clarifiées excluraient clairement les obligations de paiement proportionnel.

Le but ne serait pas d'éliminer les holdouts à tout prix, car cela pourrait nuire à la viabilité même de financement souverain dans sa forme actuelle. Au lieu de cela, les créanciers - y compris les holdouts - devraient pouvoir continuer à s'exprimer. Les contrats devraient donc inclure des seuils, de sorte que les créanciers souhaitant rester en-dehors puissent garder une capacité de blocage raisonnable.

Dans notre monde interconnecté, les défis politiques sont de plus en plus internationaux par nature, ce qui nécessite une réponse mondiale. Le G20 est à présent le premier Forum pour la coordination de ces solutions politiques et il a déjà pris plusieurs mesures importantes. En 2014, le communiqué de Brisbane a salué « le travail international sur les clauses d'action collectives et sur les clauses pari passu renforcées », a appelé à « leur inclusion dans les obligations souveraines internationales » et a encouragé « la communauté internationale et le secteur privé à promouvoir activement leur utilisation ». ●



Secrétaire Général
de l'OCDE

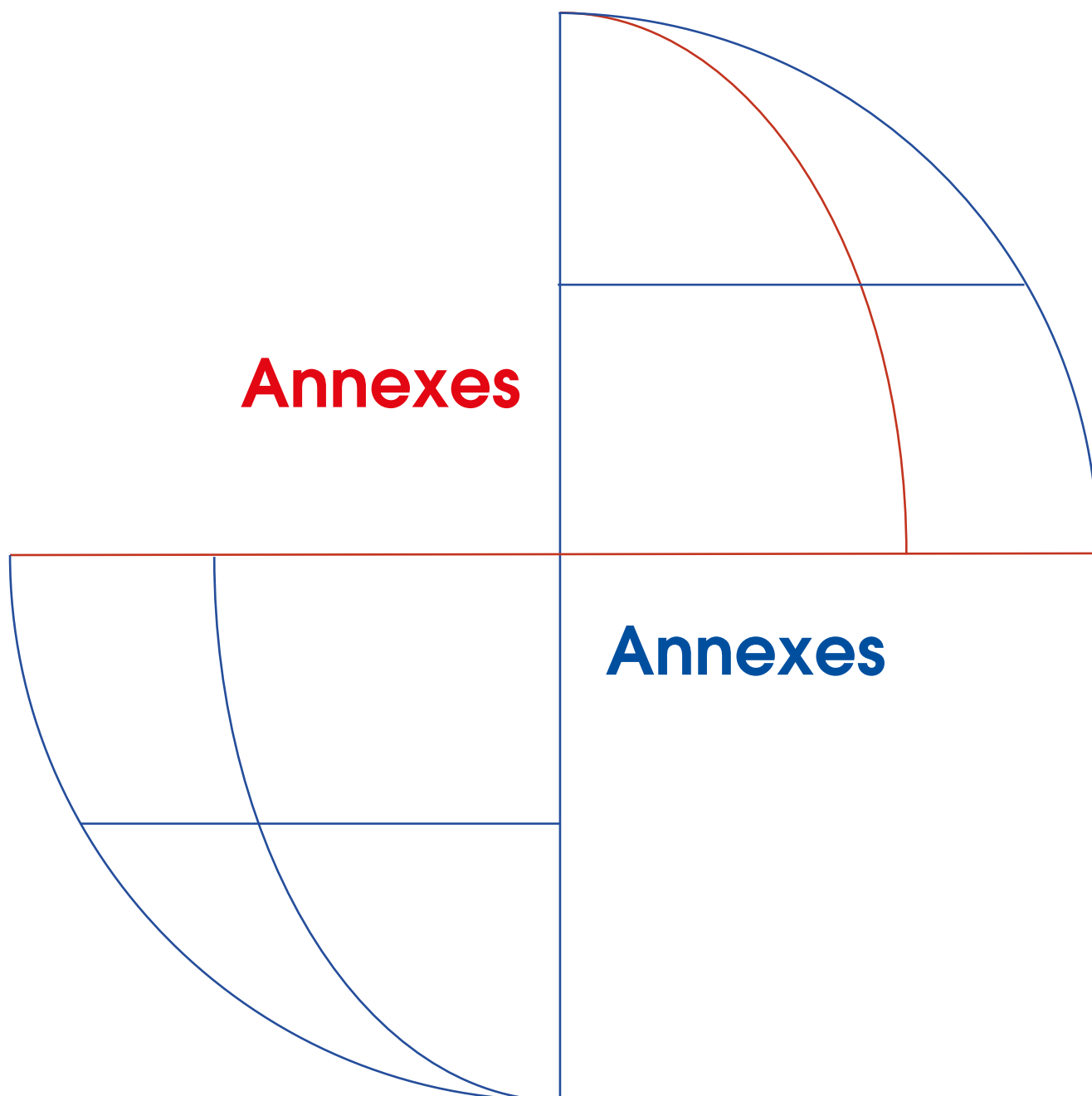
Secretary General
of the OECD

the fact. Moreover, why would bondholders voluntarily subordinate their claims to an untested regime?

On the other hand, the market-based mechanism is in the OECD's view a more appropriate approach. Central to this must be the Collective Action Clauses designed to align creditors towards workable debt restructuring proposals. However, given that the operation of CACs could be weakened or even prevented by holdouts, a reasonable approach would be to amend or clarify the pari passu – the equal treatment clause. This, in turn, could prevent courts from ordering debtors to pay holdout creditors whenever they pay restructured creditors. This would ensure that equal treatment does not necessarily mean equal payment, because amended or clarified pari passu clauses would clearly exclude ratable payment injunctions.

The aim would not be to eliminate holdouts at all costs, as this could undermine the very viability of sovereign financing in its current form. Instead, creditors – including holdouts – should retain a meaningful voice. Contracts should therefore include thresholds so that there is some reasonable blocking capacity for creditors who wish to stay out.

In our interconnected world, policy challenges are becoming increasingly international in nature, thereby requiring a global response. The G20 is at present the premier forum for coordinating these policy solutions and it has already taken several important steps. In 2014, the Brisbane communiqué welcomed “international work on strengthened collective action and pari passu clauses”, called for “their inclusion in international sovereign bonds” and encouraged “the international community and private sector to actively promote their use”. ●



Annexe 1 : Principales caractéristiques du Club de Paris

Le Club de Paris est un groupe informel de vingt pays créanciers dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays débiteurs. Alors que les pays débiteurs mettent en œuvre des réformes visant à stabiliser et à restaurer leur situation macroéconomique et financière, les créanciers du Club de Paris accordent des traitements de dette appropriés. Le Club de Paris met en œuvre des traitements de dette sous la forme de rééchelonnements, c'est-à-dire un allègement de dette par report des échéances, ou, dans le cas de restructurations concessionnelles, sous la forme d'une réduction du service de la dette sur une période donnée (traitement de flux) ou du stock de la dette à une date donnée (traitement de stock).

Le Club de Paris a été créé progressivement depuis 1956. Il traite les créances publiques, c'est-à-dire celle dues par les gouvernements des pays débiteurs et par le secteur privé garanti par le secteur public, aux

créanciers du Club de Paris. Le Club de Paris est resté strictement informel. Il s'agit d'un forum volontaire de pays créanciers, qui se réunit régulièrement, et dont l'objectif est de traiter de façon coordonnée la dette qui leur est due par des pays en développement et les pays émergents. Bien que le Club de Paris n'ait pas d'existence légale ni de statuts, les accords suivent un certain nombre de principes et de règles arrêtés d'un commun accord par les pays créanciers. Ce mode de fonctionnement encourage la conclusion d'accords coordonnés.

Depuis 1983 et jusqu'à mai 2014, le Club de Paris a signé plus de 430 accords avec 90 pays débiteurs pour plus de 583 milliards de dollars.

Qui sont les membres du Club de Paris ?

Il y a vingt membres permanents du Club de Paris :

Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis d'Amérique, Fédération de Russie, Finlande, France, Irlande, Israël, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

D'autres créanciers publics peuvent également participer aux sessions de négociations ou aux « Tours d'Horizon » mensuels, sous réserve de l'accord



Annex 1 : Key Features of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of twenty official creditors. Its role is to find coordinated and sustainable solutions to the payment difficulties encountered by debtor nations. As debtor countries undertake reforms to stabilize and restore their macroeconomic and financial situation, Paris Club creditors provide an appropriate debt treatment. Paris Club creditors provide debt treatments to debtor countries in the form of rescheduling, which is debt relief by postponement or, in the case of concessional rescheduling, reduction in debt service obligations during a defined period (flow treatment) or as of a set date (stock treatment).

The Paris Club was created gradually from 1956. The Paris Club treats public claims, that is to say, those due by governments of debtor countries and by the private sector, guaranteed by the public sector to Paris Club members. The Paris Club has remained strictly

informal. It is a voluntary forum of creditor countries, that meets regularly, and that seeks to approach the debt due to them by developing and emerging countries in a coordinated manner. Although the Paris Club has no legal basis or status, agreements are reached in accordance with a set of rules and principles agreed upon by its members. This way of operating encourages the conclusion of coordinated agreements.

Since 1983 and until May 2014, the Paris Club has signed more than 430 agreements covering 90 debtor countries over 583 billion of dollars.

Who are the members of the Paris Club?

There are twenty permanent Paris Club members:

Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Ireland, Israel, Italy, Japan, the Netherlands, Norway, Russian Federation, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States of America.

Other official creditors can also actively participate in negotiation sessions or in monthly "Tours d'Horizon" discussions, subject to the agreement of permanent

des membres permanents et du pays débiteur. Les créanciers qui participent aux sessions de négociations s'engagent à agir de bonne foi et à respecter les principes et les règles du Club de Paris. Les créanciers suivants ont participé à des négociations ou à des Tours d'Horizon de façon ad-hoc : Abu Dhabi, Argentine, Brésil, Banque Populaire de Chine, Corée, Koweït, Mexique, Maroc, Nouvelle Zélande, Portugal, Afrique du Sud, Trinité-et-Tobago, Turquie.

Enfin et non des moindres, des institutions internationales assistent également aux négociations du Club de Paris en tant qu'observateurs. En particulier, des représentants du Fonds Monétaire International et de la Banque mondiale assistent à chaque réunion du Club de Paris. Ils ne prennent pas part aux décisions mais il leur est demandé de présenter leur point de vue sur la situation économique et financière du pays débiteur.

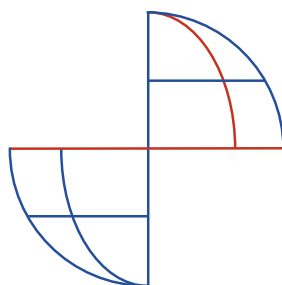
Comment fonctionne le Club de Paris ?

Le **Président** du Club de Paris est selon la tradition le Directeur du Trésor français. Ses proches collaborateurs sont respectivement les Co-Président et Vice-Président du Club de Paris. Un Secrétariat permanent compose d'une douzaine de fonctionnaires du Trésor français, a été mis en place à la fin des années 70. Le **Secrétaire**

Général du Club de Paris est assisté par quatre adjoints qui l'aident à préparer les négociations avec les pays débiteurs et les questions générales de méthodologie.

Outre les négociations avec des pays débiteurs spécifiques, les pays créanciers se réunissent tous les mois à Paris pour discuter de la situation des pays débiteurs en matière d'endettement extérieur, ou pour traiter de questions méthodologiques liées à la dette des pays en développement (**réunions appelées « Tour d'Horizon »**). Afin que les discussions restent productives, et pour que le dialogue soit franc et ouvert, la confidentialité entre créanciers est essentielle.

Les sessions de négociation sont organisées à la demande d'un pays débiteur. Un pays endetté vient négocier avec le Club de Paris lorsqu'il a conclu avec le FMI un accord sur un programme économique qui montre qu'il n'est pas en mesure d'honorer ses obligations en matière de dette, et qu'il a par conséquent besoin de conclure un nouvel accord sur le service de sa dette avec ses créanciers extérieurs. Le Club de Paris n'étant pas une institution, les pays créanciers participant au traitement de la dette et le pays débiteur signent un Procès-Verbal agréé qui vaut recommandation à leurs gouvernements respectifs de négocier et conclure un accord bilatéral juridiquement contraignant. ●



members and of the debtor country. When participating in Paris Club discussions, invited creditors act in good faith and abide by the practices of the Paris Club. The following creditors have participated in some Paris Club agreements or Tours d'Horizon in an ad hoc manner: Abu Dhabi, Argentina, Brazil, People's Bank of China, Korea, Kuwait, Mexico, Morocco, New Zealand, Portugal, South Africa, Trinidad and Tobago, Turkey.

Last but not least, representatives of international institutions attend the Paris Club negotiation sessions as observers. In particular, International Monetary Fund and World Bank representatives attend every Paris Club meeting. They do not take part in decisions but they are asked to present their views on the debtor's economic and financial situation.

How does the Paris Club work?

The Chairman of the Paris Club is traditionally the head of the French Treasury. His deputies serve as co chairman and vice chairman. A permanent Secretariat run by a twelve-person team of French Treasury officials was set up at the end of the 1970s. Four deputies assist the

Secretary General of the Paris Club with country cases and general issues.

Besides debt treatment negotiations with particular debtor countries, creditor countries meet every month in Paris to discuss the external debt situation of debtor countries and methodological issues regarding the debt of developing countries (**“Tour d’horizon” meetings**). In order for discussions to remain productive, and for dialogue to be frank and open, confidentiality between creditors is crucial.

Negotiation meetings are organised when requested by a debtor country. A debtor country approaches the Paris Club for a negotiation when it has concluded an agreement with the IMF on a program that shows that the country is unable to meet its debt obligations and thus needs a new payment arrangement with its external creditors. As the Paris Club is not an institution, creditor countries taking part in the debt treatment and the representative of the debtor country sign the Agreed Minutes that establish the terms for the signature of the legally binding bilateral agreement with the debtor country. ●

Le co-président du Club de Paris et le secrétariat



The Co-Chairman and the Paris Club Secretariat



Annexe 2 : Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les Etats et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2014

Le tableau ci-dessous recense les montants dus au Club de Paris par les débiteurs souverains et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2014.

Ces créances sont détenues par les États membres du Club de Paris, soit directement, soit à travers des organismes officiels (notamment les agences de crédit à l'exportation et les agences d'aide publique au développement).

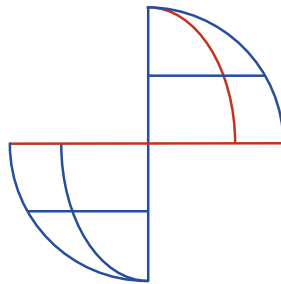
Ce tableau contient des données détaillées qui couvrent tous les types de créances détenues par les membres du Club de Paris sur l'ensemble des pays et autres entités publiques. Il regroupe par conséquent des catégories très différentes de débiteurs, dont environ la moitié n'a jamais rencontré de difficultés pour servir leur dette à l'égard des créanciers du Club de Paris. Seulement quatre-vingt-dix pays listés dans le tableau ont négocié un accord avec le Club de Paris à un

moment ou à un autre dans le passé. La plupart des pays mentionnés dans le tableau ont une très faible probabilité de demander au Club de Paris un allègement de dette dans le futur, compte tenu de leurs perspectives macroéconomiques actuelles.

Les encours sont agrégés au niveau de chaque pays débiteur. Les créances qui relèvent de l'Aide publique au développement (APD) et celles qui ne relèvent pas de l'Aide publique au développement sont indiquées séparément.

Le montant total des créances du Club de Paris, hors intérêt de retard, s'élève à 304,07 milliards de dollars, dont 146,82 milliards de dollars de créances d'APD et 157,25 milliards de créances non APD.

Les créanciers du Club de Paris détiennent 291,37 milliards de dollars en créances sur les pays non-PPTE. Certains montants pour lesquels les créanciers du Club de Paris ont décidé d'accorder un allègement de dette de 100 % peuvent encore apparaître dans ce tableau pour des raisons techniques, notamment les délais de signature des accords bilatéraux de mise en œuvre des accords du Club de Paris, il s'agit en particulier des créances sur les pays éligibles à l'initiative Pays Pauvres Très Endettés (PPTE). ●



Annex 2: Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public debtors as of December 31, 2014

The table below aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public debtors as of December 31, 2014.

These claims are held either by the Paris Club member States directly, or through their appropriate institutions (especially export credit or official development aid agencies) on behalf of the member States.

The table contains comprehensive data that cover the full range of claims held by Paris Club members on any sovereign countries and public entities. It therefore encompasses very different categories of debtors, around half of which have always fully serviced their debt due to Paris Club members. Ninety of the debtor countries listed in the table have negotiated an agreement with the Paris

Club at some time in the past. Most of the countries listed below are very unlikely to apply for debt relief in the future given their current macroeconomic prospects.

The stock of claims is aggregated at a debtor country level. Official Development Assistance (ODA) claims and non-Official Development Assistance claims are indicated separately.

The total of Paris Club claims, excluding late interest, amounts to USD 304.07 billion of which USD 146.82 billion represents ODA claims and USD 157.25 billion represents non-Official Development Assistance claims. Paris Club creditors hold USD 291.37 billion in claims on non-HIPC countries.

Some amounts on which Paris Club creditors decided to provide debt relief may still appear in this table for technical reasons, especially delays in the signing of bilateral agreements implementing Paris Club agreements, in particular claims on countries eligible for the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) initiative. ●

Créances du Club de Paris

au 31 décembre 2014, hors intérêts de retard (en millions de dollars)

Paris Club's claims

as of 31 December 2014, excluding late interest (in USD million)

ODA: Official Development Assistance / APD : Aide Publique au Développement
NODA: Non-Official Development Assistance / NAPD : non consenties aux conditions de l'APD

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	-	1 158	1 158
Albania / Albanie	477	29	506
Algeria / Algérie	752	6	758
Angola / Angola	122	649	771
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	4	95	99
Argentina / Argentine	781	5 693	6 474
Armenia / Arménie	407	-	407
Azerbaijan / Azerbaïdjan	692	46	738
Bangladesh / Bangladesh	2 014	100	2 114
Barbados / Barbade	3	-	3
Belarus / Biélorussie	34	5 101	5 135
Belize / Belize	-	-	-
Benin / Bénin	6	22	28
Bolivia / Bolivie	75	2	76
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	203	444	647
Botswana / Botswana	21	-	21
Brazil / Brésil	1 920	855	2 774
Bulgaria / Bulgarie	210	157	367
Burkina Faso / Burkina Faso	103	-	103
Burundi / Burundi	-	-	-
Cambodia / Cambodge	545	1 401	1 947
Cameroon / Cameroun	248	18	266
Cape Verde / Cap Vert	83	40	123
Central African Republic / République Centrafricaine	-	2	2
Chad / Tchad	3	80	82
Chile / Chili	109	-	109
China / Chine	16 727	1 909	18 636
Colombia / Colombie	99	1 660	1 758
Comoros / Comores	1	-	1
Congo, Democratic Republic of the / République démocratique du Congo	22	87	110
Congo, Republic of the / République du Congo	34	191	224
Costa Rica / Costa Rica	178	-	178
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	534	9	544
Croatia / Croatie	3	-	3
Cuba / Cuba	232	7 115	7 347
Cyprus / Chypre	1	3 040	3 041

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Czech Republic / République Tchèque	-	20	20
Djibouti / Djibouti	65	29	94
Dominica / Dominique	34	10	44
Dominican Republic / République Dominicaine	506	149	655
Ecuador / Equateur	344	348	692
Egypt / Egypte	8 322	2 100	10 422
El Salvador / Salvador	407	0	407
Equatorial Guinea / Guinée Equatoriale	-	21	21
Eritrea / Erythrée	90	-	90
Ethiopia / Ethiopie	289	163	452
Fiji / Fidji	9	-	9
Gabon / Gabon	211	70	281
Gambia / Gambie	14	1	14
Georgia / Géorgie	385	95	481
Ghana / Ghana	664	473	1 137
Greece / Grèce	-	62 003	62 003
Grenada / Grenade	5	6	11
Guatemala / Guatemala	212	-	212
Guinea / Guinée	63	216	279
Guinea-Bissau / Guinée-Bissao	10	90	100
Guyana / Guyana	5	-	5
Haiti / Haïti	-	-	-
Honduras / Honduras	169	2	171
Hungary / Hongrie	-	152	152
Iceland / Islande	-	-	-
India / Inde	16 483	2 611	19 095
Indonesia / Indonésie	19 206	4 958	24 163
Iran / Iran	97	1 899	1 996
Iraq / Irak	1 547	7 086	8 633
Jamaica / Jamaïque	140	5	145
Jordan / Jordanie	1 600	99	1 699
Kazakhstan / Kazakhstan	613	6	619
Kenya / Kenya	1 986	252	2 238
Korea, Democratic People's Republic of / République populaire démocratique de Corée	1	2 109	2 110
Korea, Republic of / République de Corée	48	416	463
Kyrgyzstan / Kirghizstan	331	307	638
Laos / Laos	107	358	465

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Latvia / Lettonie	3	-	3
Lebanon / Liban	445	85	530
Lesotho / Lesotho	9	-	9
Liberia / Liberia	-	-	-
Libya / Libye	-	5 140	5 140
Macedonia, the former Yugoslav Republic of/ Macédoine, ex République yougoslave de	118	-	118
Madagascar / Madagascar	3	89	91
Malawi / Malawi	3	6	9
Malaysia / Malaisie	2 090	89	2 180
Maldives / Maldives	39	-	39
Mali / Mali	66	4	71
Malta / Malte	0	-	0
Mauritania / Mauritanie	128	105	233
Mauritius / Maurice	345	-	345
Mexico / Mexique	1 506	2 491	3 997
Moldova / Moldavie	65	79	144
Mongolia / Mongolie	585	418	1 003
Montenegro / Monténégro	28	107	136
Morocco / Maroc	4 988	310	5 299
Mozambique / Mozambique	228	129	357
Myanmar / Myanmar	1 834	1 389	3 223
Namibia / Namibie	195	-	195
Nepal / Népal	116	2	117
Nicaragua / Nicaragua	114	117	231
Niger / Niger	60	3	62
Nigeria / Nigeria	146	-	146
Oman / Oman	-	506	506
Pakistan / Pakistan	8 416	2 735	11 152
Panama / Panama	210	344	555
Papua New Guinea / Papouasie Nouvelle Guinée	128	-	128
Paraguay / Paraguay	253	30	284
Peru / Pérou	1 282	84	1 366
Philippines / Philippines	7 575	1 115	8 690
Poland / Pologne	19	1 478	1 497
Portugal / Portugal	-	-	-
Romania / Roumanie	521	157	678
Rwanda / Rwanda	-	66	66
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	1	20	21
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	15	15

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Senegal / Sénégal	604	89	693
Serbia / Serbie	302	2 028	2 330
Seychelles / Seychelles	51	27	78
Sierra Leone / Sierra Leone	-	-	-
Slovakia / Slovaquie	48	2	50
Slovenia / Slovénie	2	-	2
Somalia / Somalie	427	1 123	1 551
South Africa / Afrique du Sud	634	277	911
Sri Lanka/ Sri Lanka	4 059	191	4 250
St Kitts and Nevis / Saint-Christophe et Niévès	2	-	2
St Lucia / Sainte-Lucie	7	-	7
St Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent et les Grenadines	8	-	8
Sudan / Soudan	850	3 185	4 035
Suriname / Suriname	45	-	45
Swaziland / Swaziland	53	-	53
Syria / Syrie	924	210	1 135
Tajikistan / Tadjikistan	43	296	339
Tanzania / Tanzanie	274	18	291
Thailand / Thaïlande	3 748	-	3 748
Togo / Togo	-	7	7
Tonga / Tonga	2	-	2
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	1	137	138
Tunisia / Tunisie	2 960	815	3 775
Turkey / Turquie	4 263	3 397	7 660
Turkmenistan / Turkménistan	24	285	309
Uganda / Ouganda	78	17	95
Ukraine / Ukraine	434	1 004	1 437
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	1	1
Uruguay / Uruguay	70	666	736
Uzbekistan / Ouzbékistan	741	889	1 630
Vanuatu / Vanuatu	4	-	4
Venezuela / Venezuela	77	141	219
Vietnam / Vietnam	12 172	959	13 130
Yemen / Yémen	396	1 147	1 543
Zambia/ Zambie	44	-	44
Zimbabwe / Zimbabwe	1 113	804	1 918
Other countries / Autres pays	236	6 454	6 690
TOTAL GENERAL	146 816	157 252	304 068

Annexe 3 : Principes du Club de Paris

Tous les accords du Club de Paris sont établis sur la base de six principes. Ces six principes constituent le fondement de la discipline commune que les créanciers s'engagent à respecter constamment afin de préserver l'efficacité maximale de leur action collective vis-à-vis des pays et d'autres créanciers.

Annex 3: Principles of the Paris Club

The Paris Club operates on six principles. These six principles underpin the common discipline that creditors agree to respect at all times in order to ensure maximum efficiency of their collective action vis-à-vis debtor countries and other creditors.

Les six principes sur lesquels repose l'activité du Club de Paris

Solidarité entre les créanciers	Dans le cadre de leurs négociations avec un pays endetté, tous les membres du Club de Paris conviennent d'agir en tant que groupe et sont sensibles aux répercussions que la gestion de leurs propres créances est susceptible d'avoir sur les créances d'autres membres.
Consensus	Aucune décision ne peut être prise au sein du Club de Paris si elle ne reflète pas un consensus des pays créanciers participants.
Partage d'informations	Le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations. Les membres du Club de Paris partagent régulièrement les informations et leurs points de vues avec chacun sur la situation des pays débiteurs, de bénéficier de la participation du FMI et de la Banque mondiale, et de partager des données sur leurs créances sur une base réciproque. Le caractère productif des discussions ne doit pas empêcher le caractère confidentiel des délibérations.
Décisions au cas par cas	Le Club de Paris prend ses décisions au cas par cas de façon à s'adapter en permanence à la situation particulière de chaque pays débiteur. Ce principe a été renforcé dans le cadre de l'approche d'Evian.
Conditionnalité	Le Club de Paris rencontre un pays débiteur seulement lorsque : il y a un besoin d'allègement de dette. Le pays débiteur doit fournir une description détaillée de sa situation économique et financière, le pays débiteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre les réformes pour restaurer sa situation économique et financière, et le pays débiteur a démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme avec le FMI.
Comparabilité de traitement	Le pays débiteur qui signe un accord avec ses créanciers du Club de Paris s'engage à ne pas accepter de ses créanciers non membres du Club de Paris un traitement de sa dette selon des termes moins favorables pour lui que ceux agréés dans le cadre du Club de Paris.

The six principles underlying Paris Club Agreements

Solidarity among creditors	All members of the Paris Club agree to act as a group in their dealings with a given debtor country and to be sensitive to the effect that the management of their particular claims may have on the claims of other members.
Consensus	Paris Club decisions cannot be taken without a consensus among the participating creditor countries.
Information sharing	The Paris Club is a unique information-sharing forum. Paris Club members regularly share views and information with each other on the situation of debtor countries, benefit from participation by the IMF and World Bank, and share data on their claims on a reciprocal basis. In order for discussions to remain productive, deliberations are kept confidential.
Case by case	The Paris Club makes decisions on a case-by-case basis in order to tailor its actions to each debtor country's individual situation. This principle was consolidated by the Evian Approach.
Conditionality	The Paris Club only negotiates debt restructurings with debtor countries that: - need debt relief. Debtor countries are expected to provide a precise description of their economic and financial situation, - have implemented and are committed to implementing reforms to restore their economic and financial situation, and - have a demonstrated track record of implementing reforms under an IMF program.
Comparability of treatment	A debtor country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its non-Paris Club bilateral or commercial creditors terms of treatment of its debt less favorable to the debtor than those agreed with the Paris Club.

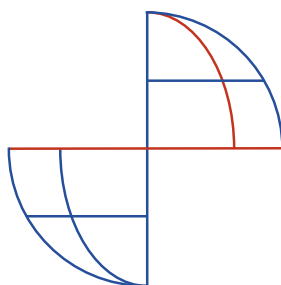


NOTICE LEGALE

Les informations contenues dans ce rapport sont fournies en l'état, sans garanties explicites ou implicites, y compris, sans que cette liste soit limitative, de qualité marchande, d'aptitude à un usage particulier ou de non-violation de droits.

L'information contenue dans ce rapport est fournie à titre indicatif. Bien que tous les efforts aient été faits pour que l'information présentée soit la plus exacte possible, elle ne constitue pas un document de référence.

Le Club de Paris n'est pas responsable des pertes et dommages liés à l'utilisation de ce rapport, y compris, et sans que cette liste soit limitative, les dommages directs, indirects, secondaires, spéciaux ou résultant des circonstances, même s'il a été informé du risque de tels dommages.

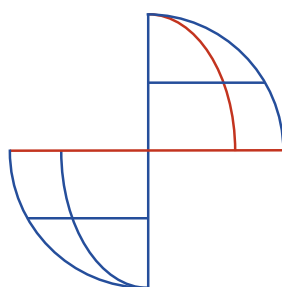


DISCLAIMERS

The information contained in this report is provided "as is" and without warranty of any kind, either expressed or implied, including, without limitation, warranties of merchantability, fitness for a particular purpose, and non-infringement.

This annual report is for informative purposes only. Although every effort has been made to ensure the accuracy of the information provided in this document, it does not constitute a document of record.

The Paris Club shall not be liable for any losses or damages incurred or suffered in connection with this report, including, without limitation, any direct, indirect, incidental, special, or consequential damages, even if the Paris Club has been advised of the possibility of such damages.



**Le Secrétariat du Club de Paris
peut être contacté à l'adresse suivante :**

Secrétariat du Club de Paris
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
Télédoc 551
75572 Paris Cedex 12
France

Site Internet du Paris Club :
<http://www.clubdeparis.org>

**The Paris Club Secretariat
can be contacted at the following address:**

Secrétariat du Club de Paris
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
Télédoc 551
75572 Paris Cedex 12
France

More information is available
on the Paris Club website:
<http://www.clubdeparis.org>