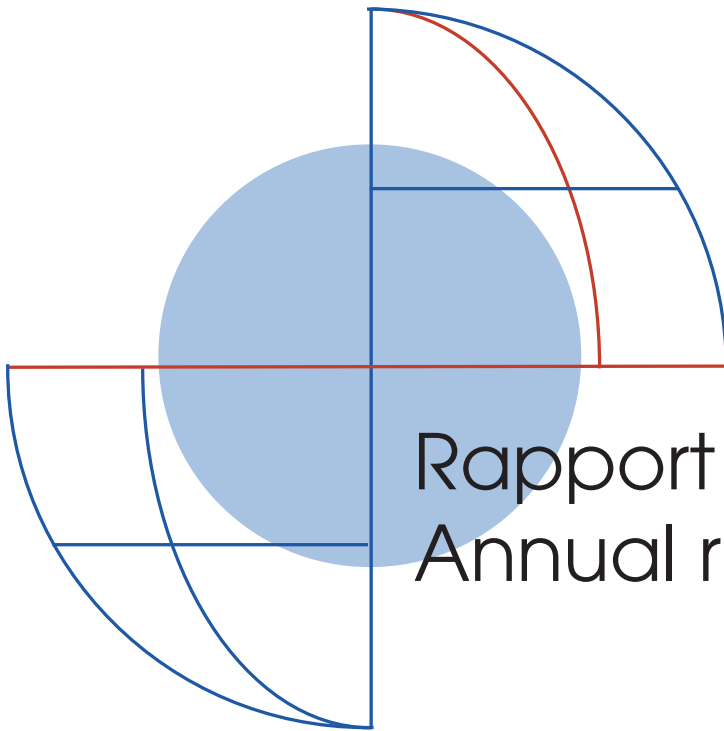


Rapport annuel
Annual report

2015





Rapport annuel
Annual report

Avant-propos	4
Faits marquants et chiffres clés en 2015	6
Partie I - Activité du Club de Paris en matière de traitement de dette en 2015	8
1 – Opération de rachat anticipé à finalité environnementale avec les Seychelles, le 25 février 2015	
– Contribution de Jean Paul Adam, Ministre des Finance, du Commerce et de l'Economie Bleue, République des Seychelles	
2 – Accord conclu avec le Tchad dans le cadre de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE), le 24 juin 2015	
– Contribution de Leonce Yapo, Economiste au Département de la Mobilisation de Ressources et Financements Externes, Banque Africaine de Développement	
Partie II - Sujets généraux discutés dans le cadre du Club de Paris	16
• Tendances préoccupantes de réendettement des pays post PPTE	
– Contribution de Sean Nolan, Directeur adjoint du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, Fonds Monétaire International	
• Miser sur le Programme d'Action d'Addis-Abeba pour assurer un financement durable pour le développement	
– Contribution de Sufian Ahmed, Conseiller de la politique fiscale auprès du Premier ministre, République Fédérale Démocratique d'Ethiopie	
– Contribution de Peter Kolding, Négociateur en chef « Financement pour le Développement » à la Conférence Addis-Abeba, ministère des Affaires Etrangères, Danemark	

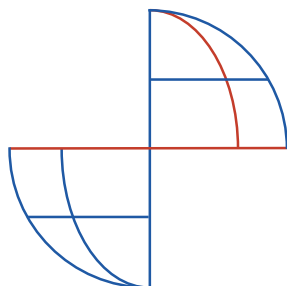
SOMMAIRE

SUMMARY

Foreword	4
Key facts and figures in 2015	6
Part I - Paris Club debt treatment activity in 2015	8
1 – Environmental debt buyback of Seychelles at the Paris Club, February 25, 2015	
– Contribution from Jean Paul Adam, Minister of Finance, Trade and Blue Economy, Republic of Seychelles	
2 – Agreement concluded with Chad in the framework of the Enhanced Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative, June 24, 2015	
– Contribution from Leonce Yapo, Senior Cooperation Officer, Resource Mobilization and External Finance Department, African Development Bank	
Part II - Policy issues discussed in the framework of the Paris Club in 2015	16
• A worrying trend of debt reaccumulation by “post-HIPC” Countries	
– Contribution from Sean Nolan, Deputy Director, Strategy, Policy, and Review Department, International Monetary Fund	
• Building on the Addis Ababa Action Agenda to ensure sustainable financing for development	
– Contribution from Sufian Ahmed, Counsellor for fiscal policy to the Prime Minister, Federal Democratic Republic of Ethiopia	
– Contribution from Peter Kolding, Chief Negotiator for “Financing for Development” Addis Ababa Conference, Ministry of Foreign Affairs, Denmark	

Partie III - Forum de Paris en 2015	32
Renforcement du Forum de Paris et de la coopération mondiale sur les questions de la dette souveraine	
– Contribution de la Turquie, en qualité de co-organisatrice du Forum de Paris 2015 et Présidente du G20 : Hakan Tokaç, Directeur Général des Relations économiques étrangères, Secrétariat du Trésor auprès du Premier ministre	
– Contribution de Dr. Akinwumi A. Adesina, Président de la Banque Africaine de Développement	
Partie IV - Renforcement de la coopération avec le secteur privé	42
– Contribution de Hung Tran, Directeur Général, Institut international de Finance (IIF)	
ANNEXES	48
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 2015	
Annexe 3 : Principes du Club de Paris	

Nota bene : Sauf indication expresse (contributions de tiers), ce rapport reflète les opinions du Club de Paris. Le Club de Paris ne garantit ni l'exactitude, ni la fiabilité, des informations fournies par les tiers.



Part III - Paris Forum in 2015	32
Strengthening the Paris Forum and global co-operation on sovereign debt issues	
– Contribution by Turkey, co-host of the 2015 Paris Forum and G20 president : Hakan Tokaç, Director General of Foreign Economic Relations, Undersecretariat of Treasury, Prime Ministry	
– Contribution from Dr. Akinwumi A. Adesina, President, African Development Bank	
Part IV - Enhancing the co-operation with the private sector	42
– Contribution from Hung Tran, Executive Managing Director, Institute of International Finance (IIF)	
ANNEXES	48
Annex 1: Overview of the Paris Club	
Annex 2: Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public debtors as of 31 December 2015	
Annex 3: Principles of the Paris Club	

Nota bene : Except where expressly stated (third parties contributions), this report represents the views of the Paris Club. The Paris Club does not endorse the accuracy or reliability of any information provided by third parties.

En 2015, la dette souveraine était plus que jamais au centre de l'agenda financier international. L'année écoulée, qui fut baptisée l'« Année du développement » par l'Union Européenne, a marqué effectivement une étape décisive avec l'adoption en juillet par l'ONU du Programme d'action d'Addis-Abeba, qui présente des orientations ambitieuses sur les sujets de dette. Son message principal était triple : l'emprunt et le développement économique sont étroitement liés, les crises de la dette ne peuvent donc pas être entièrement évitées, mais la coordination et l'implication de toutes les parties concernées peuvent favoriser une issue efficace et rapide aux restructurations de dette souveraine. Selon Peter Kolding, négociateur en chef « financement du développement » à Addis-Abeba, « les prêts et les emprunts responsables sont essentiels pour assurer la gestion et la soutenabilité de la dette à long terme ». Cela rejoint l'analyse du Directeur adjoint du FMI, Sean Nolan, pour qui « à l'avenir, les pays à faible revenu (PFR) devront trouver un juste équilibre entre les efforts fournis pour financer leurs importants besoins d'infrastructure et le maintien de la soutenabilité de leur dette ».

C'est dans ce contexte que le Club de Paris a joué, une fois de plus en 2015, un rôle déterminant par ses fonctions de forum de coordination des créanciers publics.

Avec la conclusion du traitement de sortie du Tchad de l'initiative PPTe le 24 juin 2015, le Club de Paris a accompli sa mission sur deux plans. Du point de vue du débiteur, il a contribué à alléger le poids d'une dette extérieure qui soulevait des enjeux en termes de soutenabilité. Du point de vue du créancier, il a permis à tous les signataires de respecter leurs engagements dans le cadre de l'initiative PPTe, au sein de laquelle les membres du Club de Paris

ont consenti à un allègement de la dette à hauteur de 27,3 milliards de dollars au cours des 20 dernières années.

Toutefois, les annulations intégrales de dette représentent une part de plus en plus faible des activités du Club de Paris : l'initiative PPTe arrivant à son terme, ce moment particulier dans l'histoire financière de la restructuration de la dette souveraine cède la place à de nouvelles approches qui reposent sur une variété de mécanismes - rééchelonnement, rachat ... - tout en essayant d'anticiper, plutôt que d'agir trop tard. Un nouveau paradigme prend en effet de l'ampleur, dans lequel il est reconnu que les restructurations de dette sont inévitables, mais que si elles sont mieux anticipées et mises en œuvre, elles se révéleront être moins lourdes et coûteuses tant pour les débiteurs que les créanciers.

Cette tendance émergente a été illustrée concrètement à l'occasion de l'accord de restructuration de la dette de Grenade conclu le 19 novembre 2015. Pour la première fois dans l'histoire des traitements du Club de Paris, cet accord inclut une « clause ouragan » qui peut déclencher de nouvelles discussions et une procédure d'évaluation accélérée de restructuration de la dette si l'impact économique d'un ouragan devait fragiliser la soutenabilité de la dette du débiteur. Ce type d'instrument, qui existe aussi sous différentes formes dans les restructurations de dette privée, vise à mieux prendre en compte la dimension économique des chocs environnementaux dans les restructurations de dette, tout en offrant la possibilité de répondre rapidement dans le cadre du Club de Paris en cas d'un traitement urgent de la dette.

Parallèlement, le Club de Paris a également mis en œuvre pour la première fois, un « blue buyback » avec le Gouvernement des Seychelles. Bien que ce ne soit pas la première fois qu'un ancien

AVANT-PROPOS

FOREWORD

In 2015, sovereign debt was more than ever at the center of the international financial agenda. The elapsed year, which had been deemed the “Year of Development” by the European Union, marked indeed a crucial highlight with the adoption by the UN membership in July 2015 of the Addis Ababa Action Agenda, which comprised an ambitious section dedicated to enhancing debt sustainability. The main message that was conveyed is threefold : borrowing and economic development go hand-in-hand, debt crises cannot therefore be entirely averted, but coordination and preparation of all parties involved can be conducive to an efficient and timely process of debt restructuring. To quote Denmark’s Chief “Financing for Development” Negotiator for Addis Ababa Peter Kolding, “responsible lending and borrowing is key in ensuring long-term debt management and sustainability”; this concurs with IMF Deputy Director Sean Nolan’s analysis that “looking ahead, LICs will need to strike a careful balance between their efforts to meet their large infrastructure needs and maintaining debt sustainability”.

The Paris Club has played, once again in 2015, an instrumental role as the coordination forum for official creditors.

By concluding the exit treatment of Chad from the HIPC initiative on June 24, 2015, the Paris Club has fulfilled its mandate on two fronts. From the debtor’s point of view, it has contributed to alleviating an unsustainable external debt burden. From the creditor’s perspective, it has allowed

all signatories to comply with their commitments within the framework of the HIPC initiative, which has seen Paris Club members providing debt relief of USD 27.3 billion over the past 20 years.

However, debt cancellations are becoming a smaller proportion of Paris Club activities. With the HIPC initiative soon coming to an end, debt reductions are giving way to debt reschedulings in conjunction with new approaches that attempt to anticipate debt vulnerabilities rather than acting on them too late. The end goal is to make debt restructurings less burdensome and costly for debtors and creditors alike.

A good illustration of this was offered in the Grenada debt restructuring agreement concluded on November 19, 2015. For the first time in the history of Paris Club treatments, it includes a “hurricane clause” that creates the possibility of a fast track for rapid additional debt relief under certain conditions. This kind of state-contingent instrument, which also exists in different forms in private debt restructurings, takes into account the fiscal impacts of environmental shocks, while providing an avenue for a fast response within the Paris Club in case such impacts threaten debt sustainability.

In a somewhat similar spirit, the Paris Club also implemented for the first time a “blue buyback” with the Government of Seychelles. While it was not the first time that a former beneficiary of Paris Club debt relief wanted to repay in advance

bénéficiaire d'allègement de dette par le Club de Paris souhaite rembourser par anticipation une partie de sa dette à l'égard du Club, cet accord était novateur dans la mesure où la ressource tirée de ce rachat, qui a été financé par une ONG, sera consacrée au développement de projets de résilience environnementale dans les eaux des Seychelles. En d'autres termes, le traitement des Seychelles a démontré, selon le Ministre Jean-Paul Adam, « que la politique de la dette peut être utilisée de manière innovante au profit de l'environnement », et que le fonctionnement financier peut également être exploité au profit d'intérêts environnementaux, tout en s'attaquant à l'origine des causes du surendettement en soutenant la diversification de l'économie du pays débiteur. Enfin, cet accord a également été marqué par la participation de l'Afrique du Sud en tant que créancier, consécutive à leur association en 2009 au précédent accord Seychelles du Club de Paris.

Au-delà du cœur technique de l'activité du Club de Paris, le Forum de Paris de 2015 sur la dette souveraine a été un événement majeur de l'année 2015, qui a rassemblé plus de 50 pays, créanciers et débiteurs, pour discuter des conséquences d'un nouveau cycle d'endettement et des nouveaux modèles d'emprunt dans les économies les moins développées. Hakan Tokaç, Directeur Général des relations économiques extérieures au Secrétariat du Trésor de la Turquie auprès du Premier Ministre et co-organisateur de cet événement, a décrit ce forum comme « une occasion unique, pour les membres d'un groupe de hauts représentants officiels des pays créanciers et débiteurs, de partager leurs points de vue de manière franche et ouverte sur des sujets relatifs au financement public et la dette souveraine, ainsi que la prévention et la résolution des crises de la dette souveraine ». Le Président de la Banque Africaine de

Développement, le Dr Akinwumi A. Adesina, a fait à cette occasion une déclaration engagée quand il a déclaré qu'une « Initiative PPTe 2.0 » devait impérativement être évitée, ce qui signifie que la gestion future des crises de la dette - car elles risquent de se reproduire à nouveau - sera, quoi qu'il advienne, différente de ce qui a été connu dans les années 1980 et 1990 en termes d'instruments, de processus et d'acteurs.

Ces initiatives et efforts d'innovation dans le domaine de la restructuration de la dette souveraine ne trouvent leur sens que par la constance du dialogue et des relations de travail étroites que le Club de Paris entretient avec les créanciers émergents. Ceux-ci peuvent être des partenaires de longue date du Club, comme le Brésil et la Corée, qui ont décidé pour la première fois de se joindre à l'exercice du partage de l'information entre les membres du Club. Les lecteurs de ce rapport annuel pourront par conséquent trouver en annexe les créances de ces nouveaux créanciers agrégées à celles des membres du Club de Paris. L'Afrique du Sud a également participé à plusieurs négociations du Club de Paris et est devenue un partenaire essentiel lorsqu'il s'agit de la situation de l'endettement des pays à faible revenu, en particulier celle des débiteurs présents sur le continent africain. La Chine est un participant ad hoc plus récent aux travaux du Club, dont le rôle est néanmoins essentiel de par ses responsabilités croissantes de créancier émergent. La Turquie a joué un rôle déterminant dans le succès du Forum de Paris dans le cadre de sa présidence du G20. Je suis convaincu que tous ces acteurs souverains apporteront une contribution de plus en plus fructueuse au Club de Paris dans les années à venir, et aideront à nous préparer à tous les nouveaux défis de la restructuration de la dette souveraine. ●



Bruno Bézard
Président du Club de Paris
Paris Club Chairman

a part of its debt towards the Club, this deal was innovative in the sense that the proceeds of this buyback, which was partially funded by an NGO, will be earmarked for the development of environmental resilience projects in the waters of Seychelles. In other words, the Seychelles deal demonstrated, to use Minister Jean-Paul Adam's words, "that debt policy can be deployed innovatively to benefit the environment", and that a financially sound operation can also be harnessed for environmental benefits, while addressing the root causes of over-indebtedness by supporting the diversification of the debtor country's economy. The Seychelles treatment was also notable for the participation of South Africa, an ad hoc member of the Paris Club that also participated in the Club's 2009 Seychelles agreement.

Looking beyond the activity of the Paris Club, the 2015 Paris Forum on sovereign debt was a major landmark of the year, gathering more than 50 countries, creditors and debtors to discuss the reaccumulation of debt and new borrowing trends in the least developed economies. Hakan Tokaç, Director General of Foreign Economic Relations at the Undersecretariat of Treasury of Turkey's Prime Ministry and co-organizer of this event, described it as "a unique opportunity for a highly inclusive group of representatives from creditor and debtor countries to share their views on topics pertaining to official financing and sovereign debt, including sovereign debt crisis prevention and resolution in a frank and open manner." The

President of the African Development Bank, Dr. Akinwumi A. Adesina, made a strong statement when he declared that there could not be "a HIPC 2.0 Initiative", meaning that the future of debt crises – since they are bound to happen again- will be different from what we have experienced in the 1980s and 1990s in terms of instruments, processes and actors.

Finally, the impact of all this activity, of all these innovative endeavors in the field of sovereign debt restructuring will be leveraged by the close dialogue and working relationships that the Paris Club has been developing with emerging creditors. These may be long-time ad hoc participants in the Club, like Brazil and Korea, who have decided for the first time to join the global information sharing exercise of its members. Readers of this Annual Report will therefore find their claims aggregated with those of Paris Club members in its statistical appendix. South Africa has also participated in several Paris Club deals and has become a key partner when it comes to the situation of indebtedness of low income countries, especially debtors on the African continent. China is a relatively new ad hoc member of the Club but systemically vital emerging creditor. Turkey, whose assistance throughout their G20 presidency was instrumental in the success of the Paris Forum. I am confident all these sovereign actors will make an increasingly fruitful contribution to the Paris Club for the years to come, and helps us prepare it for the new challenges of sovereign debt restructuring. ●

25 février ● Le Club de Paris et les Seychelles parviennent à un accord « blue buyback » pour soutenir un projet de conservation de l'environnement marin

23 juin ● Réunion du Club de Paris avec le secteur privé, en association avec *Institute of International Finance (IIF)*

24 juin ● Annulation de la dette du Tchad au titre de l'initiative PPTTE renforcée

19 novembre ● Rééchelonnement de la dette de la Grenade et introduction pour la première fois d'une clause ouragan

20 novembre ● 3^e édition de la réunion annuelle du Forum de Paris

Faits marquants en 2015

Key facts in 2015

February 25 ● Paris Club and Seychelles agree to a debt buyback supporting environmental resilience

June 23 ● Annual meeting with representatives of the private sector, in association with the Institute of International Finance (IIF)

June 24 ● Cancellation of the debt of Chad under the Enhanced HIPC Initiative

November 19 ● Rescheduling of Grenada's debt and introduction for the first time of a hurricane clause

November 20 ● 3rd edition of the yearly Paris Forum meeting

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Nombre d'accords conclus par le Club de Paris	3	1	2	4	2	9	7
dans le cadre de l'Initiative PPTE	1	-	1	3	2	8	6
dans le cadre de l'approche d'Évian	1	-	1	1	-	1	1
dans le cadre de remboursement anticipé	1	-	-	-	-	-	-
dans le cadre d'un apurement d'arriérés	-	1	-	-	-	-	-
Montants traités en millions de dollars	100	9 690	9 881	7 601	2 606	13 292	5 293
dans le cadre de l'Initiative PPTE	62	-	13	7 596	2 606	13 175	5 130
dans le cadre de l'approche d'Évian	8	-	9 868	5	-	117	163
dans le cadre de remboursement anticipé	30	-	-	-	-	-	-
dans le cadre d'un apurement d'arriérés	-	9 690	-	-	-	-	-
Montants rééchelonnés en millions de dollars	8	-	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	8	-	4 312	5	-	117	90
Montants annulés en millions de dollars	20	-	5 564	2 278	653	8 987	1 183
Effort bilatéral additionnel d'annulation au-delà de PPTE	42	-	369	5 066	198	3 797	164

Chiffres clés

Key figures

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Number of agreements in the Paris Club framework	3	1	2	4	2	9	7
under the HIPC Initiative	1	-	1	3	2	8	6
under the Evian approach	1	-	1	1	-	1	1
on early repayment operations	1	-	-	-	-	-	-
on arrears clearance scheme	-	1	-	-	-	-	-
Amounts treated in USD million	100	9 690	9 881	7 601	2 606	13 292	5 293
under the HIPC Initiative	62	-	13	7 596	2 606	13 175	5 130
under the Evian approach	8	-	9 868	5	-	117	163
on early repayment operations	30	-	-	-	-	-	-
on arrears clearance scheme	-	9 690	-	-	-	-	-
Amounts rescheduled in USD million	8	-	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	8	-	4 312	5	-	117	90
Amounts cancelled in USD million	20	-	5 564	2 278	653	8 987	1 183
Additional bilateral effort of cancellation beyond HIPC	42	-	369	5 066	198	3 797	164

Partie I
**Activité du
Club de Paris
en matière de
traitement
de dette en
2015**



Part I
**Paris Club
debt treatment
activity in 2015**

1 Opération de rachat anticipé à finalité environnementale avec les Seychelles, le 25 février 2015

L'expérience passée en matière de restructuration de dette met en évidence l'importance d'anticiper les chocs futurs et d'atténuer leur impact sur les dynamiques d'endettement à travers des mécanismes de contingence. Le « blue buyback », conclu en février 2015 entre les Seychelles et le Club de Paris offre un exemple novateur de cette approche : grâce à une décote accordée par les créanciers du Club de Paris et au financement apporté par l'ONG The Nature Conservancy, une partie du service de la dette due aux créanciers du Club de Paris permettra désormais de contribuer à une initiative locale pour la conservation marine et de

l'adaptation au changement climatique. Cette opération, première en son genre, permettra à la fois de réduire le stock de la dette des Seychelles et d'améliorer leur capacité de résistance au changement climatique : cela réduira de facto la vulnérabilité des Seychelles aussi bien aux chocs externes économiques qu'à ceux liés aux changements climatiques. Le « blue buyback » a été rendu possible grâce aux réformes économiques entreprises par les Seychelles, démontrant la capacité d'un petit Etat insulaire à construire une trajectoire robuste de désendettement. Plus généralement, cet exemple ouvre la voie à des arrangements similaires, à travers lesquels des pays vulnérables réduiraient leurs flux de service de la dette pour les réinvestir dans des projets de résilience aux changements climatiques, ce qui réduit la dette et les vulnérabilités aux aléas climatiques. ●



1 Environmental debt buyback of Seychelles at the Paris Club, February 25, 2015

Past experience in sovereign debt restructuring points to the importance of anticipating future shocks and mitigating their impact on debt dynamics through contingent mechanisms. The “blue buyback” completed in February 2015 between Seychelles and the Paris Club is an innovative example of this approach: thanks to a discount given by Paris Club creditors and to financing by the NGO The Nature Conservancy, part of the debt service owed to Paris Club creditors will from now on be used to contribute to a local initiative for marine conservation and adaptation to climate change. This first-

of-a-kind operation will reduce Seychelles' debt stock and enhance its resilience to climate change ; it will therefore reduce Seychelles' vulnerability to both economic and climate-change-related external shocks. The blue buyback was made possible by Seychelles' good track record of economic reforms, which has resulted in strong economic and financial performance, and it demonstrates the capacity of a small island state to build a resilient debt trajectory. More generally, this example paves the way for similar arrangements, through which vulnerable countries would reduce their debt service flows and redirect them to investments in climate change resilience projects, thereby reducing debt and climate vulnerabilities. ●

Début 2015, les Seychelles se sont adressées pour la deuxième fois au Club de Paris en moins de six ans, dans un contexte on ne peut plus différent de celui qui prévalait lorsqu'elles se sont tournées vers lui la première fois. En 2008, prenant acte du fait que l'économie seychelloise, petite et vulnérable, était touchée par la crise financière mondiale alors qu'elle n'avait toujours pas surmonté les effets d'une crise macroéconomique sévère et affichait une charge de la dette insoutenable, le Club de Paris avait décidé d'annuler ses créances sur le pays à hauteur de 45 %, en deux phases. Cet accord sans précédent a servi de cadre à nos discussions avec d'autres créanciers.

Il nous a donné la marge de manœuvre nécessaire pour mettre en œuvre ce qui a depuis été reconnu internationalement comme l'un des programmes de réformes économiques les plus réussis et les plus suivis dans la durée jamais soutenus par le FMI. Au cours de la période transitoire, la transformation des Seychelles

a été telle qu'en février 2015, nous avons été en mesure de proposer au Club de Paris le rachat anticipé d'une partie substantielle de notre dette à sa valeur de marché, méthode aujourd'hui bien établie.

Ce remboursement, qui a eu lieu début 2016 vis-à-vis de la Belgique, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni s'inscrit dans une opération innovante généreusement financée par un groupe de fondations internationales de conservation marine et The Nature Conservancy (une ONG américaine). L'opération permettra au Gouvernement des Seychelles d'affecter une partie des sommes versées précédemment au Club de Paris au titre du service de la dette à un fonds local de conservation qui supervisera la mise en œuvre de projets essentiels de conservation de l'environnement marin et d'adaptation au changement climatique. Ces projets viendront s'inscrire dans le cadre de l'initiative seychelloise « économie bleue », qui vise à sauvegarder et à développer les activités économiques

Contribution de Contribution from

In early 2015 Seychelles made its second approach to the Paris Club in less than six years. Yet the circumstances of this second approach could not have been more different than those of the first. In 2008, in the midst of the global financial crisis affecting our small vulnerable economy, and with the country still reeling from the effects of a severe macroeconomic crisis and the weight of an unsustainable debt burden, the Paris Club agreed to write down its claims on Seychelles by 45% in two stages – an unprecedented deal that went on to frame our discussions with other creditors.

The agreement with the Paris Club provided us with the breathing room to implement what has come to be recognized internationally as one of the most successful and best-sustained economic reform programmes ever to have been conducted with the support of the IMF. This transformation of Seychelles over the interim period has been such that in February 2015 we were able to come back to the Paris Club, but this time with an offer to prepay

a material portion of remaining debt maturities using the now established market-based valuation methodology.

The debt buyback, which was executed in early 2016 in the cases of Belgium, France, Italy, and the United Kingdom, is part of an innovative transaction that is being generously financed by a group of international marine conservation foundations and The Nature Conservancy (a US-based NGO). The transaction will redirect a portion of the debt service previously being paid to the Paris Club to a local conservation trust that will oversee the implementation of a series of critical marine conservation and climate change adaptation projects. These projects will all feed into Seychelles' Blue Economy initiative, which aims to safeguard and develop those key economic activities that depend on the country's vast maritime resources, namely the tourism and fisheries industries.

When the Government was planning the operation with its partners, a choice had to be made as to which debts to

qui dépendent des vastes ressources maritimes du pays et revêtent une importance stratégique, c'est-à-dire le tourisme et le secteur de la pêche.

Lorsque notre Gouvernement a planifié l'opération avec ses partenaires, il a dû décider quelles dettes feraient l'objet d'un rachat. Nous sommes vite arrivés à la conclusion que le Club de Paris devait être notre premier interlocuteur, son efficacité en tant qu'instance de négociation et la possibilité qu'il offre de racheter la dette à sa valeur de marché ayant été des critères décisifs. Nous espérions aussi que, comme en 2008 au début de notre processus de restructuration, le Club de Paris pourrait être un modèle, les finalités étant cependant différentes cette fois-ci.

Notre choix s'est avéré le bon. Même si les discussions ont démarré lentement, le processus s'est ensuite accéléré et a été plus ciblé dès lors que les donateurs clés du Club de Paris ont compris comment une politique

innovante en matière de dette pouvait bénéficier à l'environnement. Certains obstacles ont dû être levés, comme la valorisation des créances au pair que pratiquent certains membres du Club. Toutefois, les deux parties étant déterminées à aboutir à un résultat positif, elles ont réussi à trouver une solution viable.

L'expérience seychelloise des huit dernières années montre que les petites économies insulaires doivent, outre des politiques économiques saines, adopter des mesures spécifiquement destinées à réduire leur vulnérabilité intrinsèque au changement climatique et aux chocs exogènes. Le récent remboursement de notre dette nous a permis de prendre ce type de mesures et nous sommes reconnaissants au Club de Paris pour le rôle de facilitateur qu'il a joué et à la France pour la subvention additionnelle généreuse qu'elle a bien voulu nous octroyer. ●

Jean-Paul ADAM

Jean-Paul ADAM



Ministre des Finances,
du Commerce et de l'Économie
bleue, Seychelles

Minister of Finance, Trade
and Blue Economy, Republic
of Seychelles

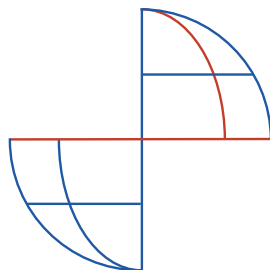
target for the buyback. We quickly came to the view that the Paris Club should be our first port of call. The Club's efficacy as a negotiating forum and the existence of its market-based buyback window were important factors in this decision, but we also hoped that the leadership that the Paris Club showed at the start of our restructuring process in 2008 could be replicated once again, but for different ends.

Our early assessment turned out to be well-founded. Whilst discussions got off to a somewhat slow start, the process gathered speed and focus as soon as the key sponsors within the Paris Club understood the way that debt policy can be deployed innovatively to benefit the environment. Certain obstacles had to be overcome along the way, such as the practice amongst certain Club members to effectively book their claims at par. Yet a strong commitment on both sides to see a successful outcome eventually enabled a workable solution to be identified.

The Seychelles experience over the last eight years demonstrates that small island economies need to complement sound economic policy with measures designed specifically to reduce their inherent vulnerability to climate change and exogenous shocks. The debt buyback operation that we have recently executed is the trigger for one such measure, and we are appreciative of the facilitating role that the Paris Club has played and grateful for the additional grant that was generously provided by France in parallel. ●

2 Accord conclu avec le Tchad dans le cadre de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTÉ), le 24 juin 2015

Lorsqu'un pays atteint le point d'achèvement dans le cadre de l'Initiative « Pays Pauvres Très Endettés » (PPTÉ), les créanciers du Club de Paris fournissent l'assistance complémentaire nécessaire au rétablissement de la viabilité de la dette telle que définie au point de décision. En 2015, le Club de Paris a poursuivi sa participation à l'Initiative en accordant un traitement de sortie PPTÉ à la République du Tchad.



2 Agreement concluded with Chad in the framework of the Enhanced Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative, June 24, 2015

When a country reaches Completion Point under the Enhanced Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative, Paris Club Creditors provide the additional assistance required to restore debt sustainability, as defined at Decision Point. In 2015, the Paris Club continued its involvement in the Initiative by granting a HIPC exit treatment to the Republic of Chad.

La République du Tchad a atteint le point d'achèvement de l'initiative PPTTE renforcée, le 29 avril 2015. Les représentants des pays créanciers du Club de Paris se sont réunis avec des représentants du Gouvernement de la République du Tchad le 24 juin 2015 et se sont accordés sur une annulation de la dette éligible résiduelle à l'égard du Club de Paris. Afin de contribuer à la restauration de la viabilité de la dette de la République du Tchad, les créanciers du Club de Paris ont décidé d'annuler 20,8 millions de dollars en valeur nominale, ce qui représente la part du Club de Paris de l'effort d'annulation demandé dans le cadre de l'Initiative PPTTE renforcée. Les créanciers ont salué et soutenu l'engagement du Tchad à rechercher un traitement comparable de tous ses autres créanciers officiels extérieurs bilatéraux et commerciaux.

Les créanciers du Club de Paris ont également confirmé leur volonté d'accorder un allègement supplémentaire de la dette sur une base bilatérale, pour un montant de 41,8 millions de dollars. Cet accord et les efforts bilatéraux supplémentaires se traduiront par une annulation de la dette de la République du Tchad aux créanciers du Club de Paris de 100 %, à savoir 62,6 millions de dollars.

La République du Tchad s'est engagée à allouer les ressources libérées par le traitement aux priorités définies dans sa stratégie de réduction de la pauvreté ainsi qu'à un programme économique ambitieux favorisant une croissance économique durable, dans un contexte économique mondial difficile. ●



The Republic of Chad reached its Completion Point under the Enhanced HIPC Initiative on April 29, 2015. Representatives of the Paris Club creditor countries met with representatives of the Government of the Republic of Chad on June 24, 2015, and agreed on a debt cancellation of the remaining eligible amounts. In order to contribute to restoring the debt sustainability of the Republic of Chad, Paris Club creditors decided to cancel USD 20.8 million in nominal terms, which represents the Paris Club's share of the cancellation effort called for in the framework of the Enhanced HIPC Initiative. Creditors welcomed and supported Chad's commitment to seek comparable treatment from all its other external bilateral official and commercial creditors.

Paris Club creditors also confirmed their willingness to grant additional debt relief on a bilateral basis for an amount of USD 41.8 million. This agreement and additional bilateral efforts will result in a cancellation of the debt of the Republic of Chad to Paris Club creditors by 100%, i.e. USD 62.6 million.

The Republic of Chad pledged to allocate the resources freed up by the treatment to the priorities identified in its poverty reduction strategy and to an ambitious economic program providing the basis for sustainable economic growth against the backdrop of a difficult global economic environment. ●

Plus d'une décennie après avoir atteint le point de décision, le Tchad est finalement parvenu au point d'achèvement au titre de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTÉ). Cette étape importante du processus a permis au pays de bénéficier d'un allègement de dette à hauteur de 170,1 millions de dollars en valeur actuelle nette (VAN).

En outre dans le cadre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM), le Groupe de la Banque africaine de développement (BAfD) par le biais de son guichet concessionnel (FAD) et la Banque mondiale (AID) envisagent d'accorder une annulation de dette complémentaire de 160 millions et 509 millions de dollars, respectivement.

Les perspectives de viabilité de la dette suite à l'allègement combinée de dette PPTÉ et IADM au

Contribution de Contribution from

More than a decade after reaching decision point, Chad finally reached completion under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. Completing this major step in the process let the country benefit from debt relief worth USD 170.1 million in net present value (NPV) terms.

Furthermore, under the terms of the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), the African Development Bank (AfDB) intends to forgive an additional USD 160 million through its concessional facility (ADF) and, at the same time, the World Bank will forgive USD 509 million in debt owed to its International Development Agency (IDA).

The combined debt relief through the HIPC Initiative and the MDRI, along with additional debt relief granted bilaterally by Paris Club creditors point to a considerable reduction in Chad's external debt. Easing the debt service burden allows Chad to channel resources towards expenditures aimed at fighting poverty and promoting

point d'achèvement de l'initiative PPTTE et l'assistance bilatérale supplémentaire du Club de Paris indiquent que la dette publique extérieure du Tchad sera considérablement réduite. Toutefois, le Tchad reste structurellement vulnérable à certains chocs extérieurs : une gestion prudente de la dette et des efforts de diversification économique permettront au Tchad de tirer tous les bénéfices des allègements de dette récemment consentis.

L'économie tchadienne qui reste tributaire de l'activité pétrolière devrait connaître une légère contraction relative de son activité en 2016, avec un recul du PIB de 0,4 % en 2016, en raison de la chute des cours du pétrole sur les marchés internationaux et des dépenses budgétaires engagées pour les questions sécuritaires persistantes aux frontières du pays. Cette baisse pourrait se traduire par une réduction importante du niveau des

investissements publics et par une compression de la demande intérieure à moyen terme.

Cette situation explique la nécessité de poursuivre en 2016 une politique budgétaire rigoureuse et en matière d'endettement public. Par ailleurs, la capacité du Tchad à mener à terme ses différents programmes d'investissements publics dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique d'émergence économique constitue un défi. La préservation des acquis au plan économique, notamment les effets bénéfiques de l'atteinte du point d'achèvement à fin avril 2015, rend désormais indispensable une gestion prudente de l'endettement au regard de la forte volatilité actuelle des cours du pétrole. ●

Leonce Yapou

Leonce Yapou



Economiste du Département de la Coopération, la mobilisation des ressources et des finances extérieures, Banque Africaine de Développement

Senior Co-operation Officer, Resource Mobilization and External Finance Department, African Development Bank

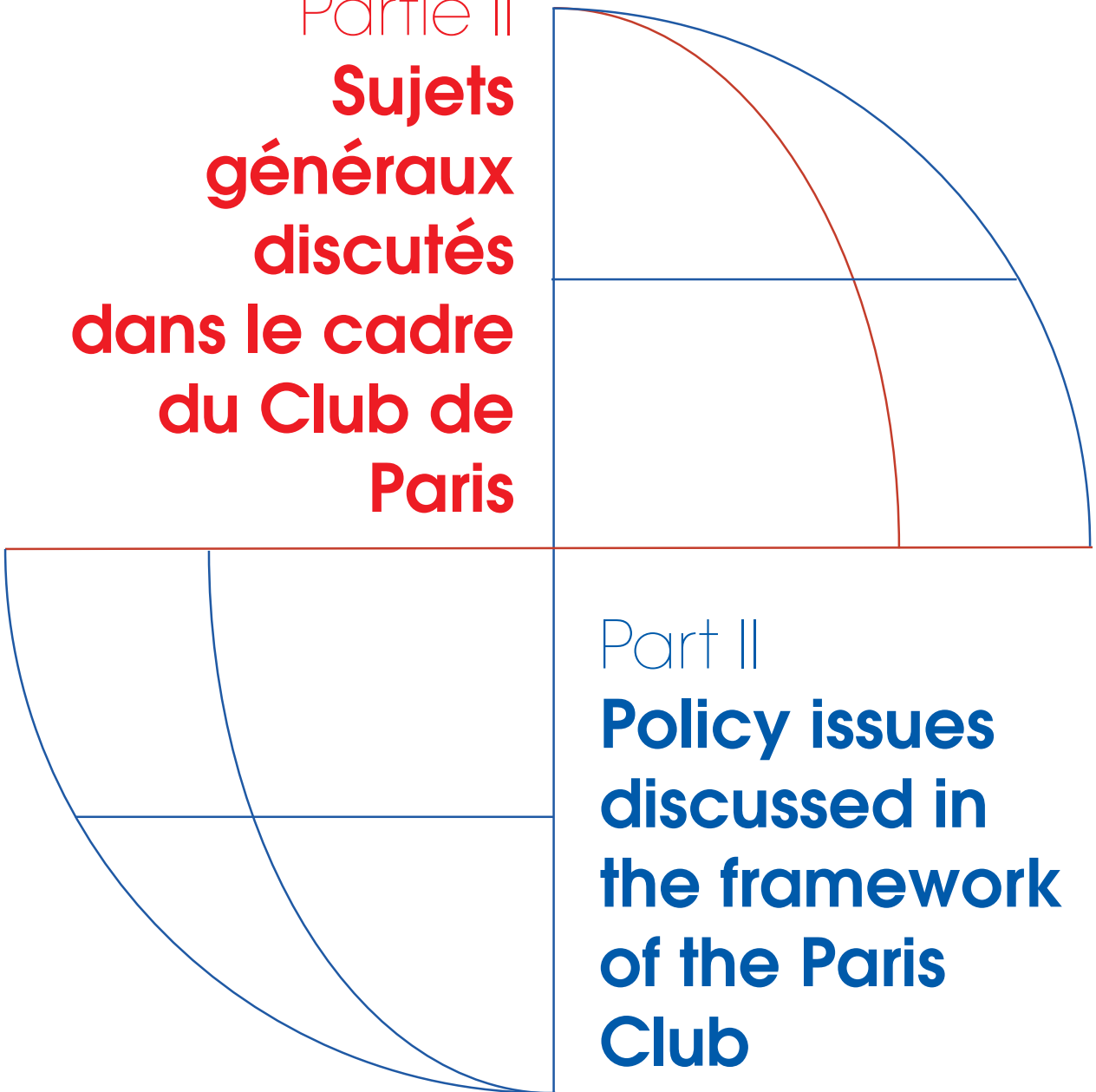
social and economic development. However, Chad is still vulnerable to external shocks, so prudent public debt management and structural reform aimed at economic diversification will be critical to ensure Chad maximizes the benefits of this debt relief.

Achieving the completion point triggers and economic and structural reforms enabled Chad to draft a national development programme to channel resources towards expenditures aimed at fighting poverty and promoting social and economic development.

Chad's economy is still reliant on oil and as a result, GDP is expected to contract by 0.4% in 2016, due to lower-than-expected global oil prices and budget expenditures to address persistent security problems at the country's borders. A strong drop in public investment could keep economic activity suppressed over the medium-term.

These circumstances explain why it is necessary to continue rigorous, transparent public financial management in 2016. Preserving the economic progress achieved, and, including the benefits of reaching HIPC completion point at the end of April 2015 means that prudent debt management is critical now. ●

Partie II
**Sujets
généraux
discutés
dans le cadre
du Club de
Paris**



Part II
**Policy issues
discussed in
the framework
of the Paris
Club**

1 Tendence préoccupante de réendettement des pays post PPTE

D'abord présentée en 1996 sous l'égide de la Banque mondiale et le Fonds monétaire international, l'initiative Pays Pauvres Très Endettés a permis d'octroyer l'allègement de dette coordonné de l'ensemble de la communauté financière internationale à trente-six pays sur les trente-neuf initialement éligibles. Malgré le fait que les ratios d'endettement post PPTE demeurent inférieurs aux ratios d'endettement pré-PPTE, une forte hétérogénéité subsiste chez les pays en question, mais aussi en termes de composition du financement externe. L'environnement extérieur s'est aussi fortement dégradé au cours des deux dernières années : augmentation

des taux d'intérêt internationaux, chute des prix des matières premières, alors que de nombreux pays post-PPTE dépendent fortement des exportations de matières premières, et la valeur relative du dollar a augmenté tandis que de nombreux pays avaient choisi cette devise pour leur dette extérieure. Le ralentissement des marchés émergents, a également affecté leurs propres taux de croissance, en raison du développement de liens économiques et financiers de plus en plus étroits. L'utilisation croissante des Eurobonds, tout en constituant une opportunité pour les pays post-PPTE, présente aussi des défis considérables. Après les réductions de dette qui ont été accordées à ces pays au titre de l'initiative, une attention de toutes les parties prenantes est nécessaire pour assurer le maintien constant de la viabilité de leur dette. ●



1 A worrying trend of debt reaccumulation by “post-HIPC” Countries

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-six countries out of thirty-nine initially eligible. Although post-debt relief ratios are lower than pre-debt relief ratios, a strong heterogeneity has been observed in post-HIPC countries in the pace of debt accumulation and its composition. The external environment also deteriorated sharply in the past

two years : international interest rates rose, commodities prices plummeted whilst many post-HIPC countries relied heavily on commodity exports, and the USD relative value rose while many countries had chosen this currency for their external debt. The slowdown in emerging markets also affected post-HIPC country growth rates, as these economies had developed closer trading and financing ties. The increasing use of Eurobonds, while presenting a clear opportunity for post-HIPC countries, but bears considerable challenges. After the massive debt reductions that were granted to those countries under the Initiative, a special attention is required to ensure that debt sustainability is maintained. ●

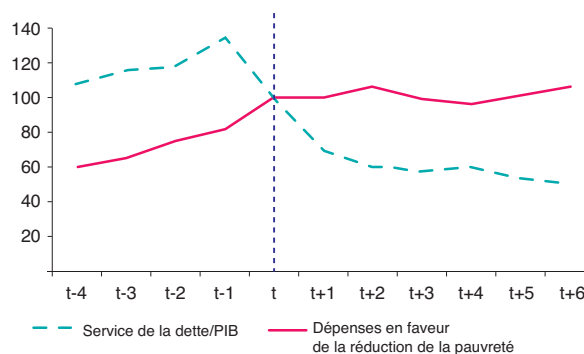
Le ré-endettement des pays à faible revenu

L'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (initiative PPTE) et l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) qui la complète ont joué un rôle crucial dans la réduction du fardeau de la dette de nombreux pays à faible revenu (PFR) depuis la fin des années 1990¹. Sur les trente-neuf pays éligibles à l'initiative PPTE, trente-six ont désormais atteint le point d'achèvement et bénéficié d'importants allègements de leur dette extérieure. Les trois pays restants – l'Érythrée, la Somalie et le Soudan – n'ont pas encore engagé les mesures nécessaires afin de satisfaire aux conditions requises pour bénéficier d'un allègement de dette². Ces allègements de dette, accompagnés dans la plupart

¹ Dans la présente note, les PFR sont définis comme les pays qui étaient éligibles au soutien du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance (Fonds fiduciaire RPC) à la fin 2014.

² Voir FMI, 2016, *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update*.

Graphique 1.
Dépenses en faveur de la réduction de la pauvreté et service de la dette dans les 36 pays post point de décision (en pourcentage du PIB) (indexé à 100 au point d'achèvement)



Sources : Documents PPTE ; estimation des services du Fonds et de la Banque mondiale.

Contribution de Contribution from

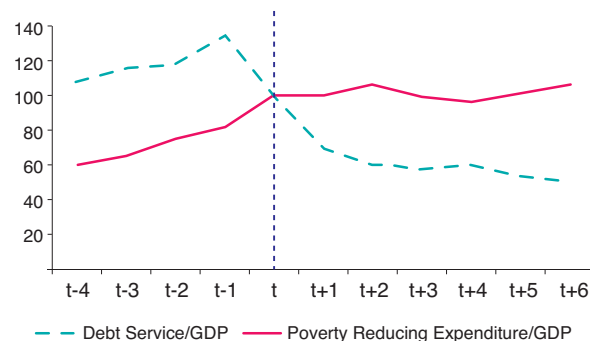
Re-indebtedness of LICs

The Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and the associated Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) have been instrumental in reducing debt burdens in many low-income countries (LICs) since the late 1990s¹. 36 of the 39 HIPC-eligible countries have now reached the completion point in the HIPC process, benefiting from large write-offs of external debt; the remaining three countries—Eritrea, Somalia, and Sudan—have yet to begin the process of qualifying for debt relief². The provision of debt relief, coupled with strong economic growth in most cases, has enabled these LICs to increase budgetary outlays that are focused on poverty alleviation by over one and a half percentage points of GDP between 2001 and 2014 (see figure 1).

¹ For the purposes of this note, LICs are defined as countries eligible for Fund support from the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) as at end-2014.

² See IMF, 2016, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update".

Figure 1.
Poverty-Reducing Expenditure and Debt Service in 36 Post-Decision-Point HIPCs (in percent of GDP) (indexed to 100 at completion point)



Sources: HIPC documents; World Bank and Fund staff estimates.

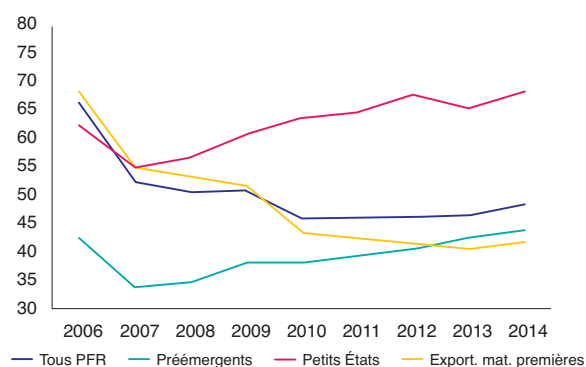
des cas d'une forte croissance économique, ont permis aux PFR qui en ont bénéficié d'accroître leurs dépenses budgétaires en faveur de la réduction de la pauvreté de plus d'un point et demi de pourcentage de leur PIB entre 2001 et 2014 (voir graphique 1).

Cependant, la réduction du fardeau de la dette n'a pas progressé au même rythme dans tous les PFR, en particulier au cours des dix dernières années (voir graphique 2), reflétant notamment le fait que les efforts d'allègement étaient concentrés sur les PFR les plus pauvres et les plus endettés³. À titre d'exemple, les petits États n'ayant pas bénéficié d'un allègement de dette ont vu leurs taux d'endettement continuer d'augmenter, atteignant un nouveau pic en 2014 en raison de la croissance atone, des conséquences de certaines catastrophes naturelles et de niveaux d'emprunts élevés⁴.

³ Voir aussi FMI, 2015, *Public Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: The Evolving Landscape*.

⁴ La plupart des petits États du groupe des PFR, tels que définis dans la présente note, n'étaient pas éligibles à l'initiative PPTE et à l'IAMD en raison du niveau relativement élevé de leur revenu par habitant.

Graphique 2.
Dette publique totale
(en pourcentage du PIB)



Sources : Base de données du CVD applicable aux PFR

Note : Les PFR sont définis comme des pays éligibles à FRPC à fin 2014

Sean Nolan

Sean Nolan

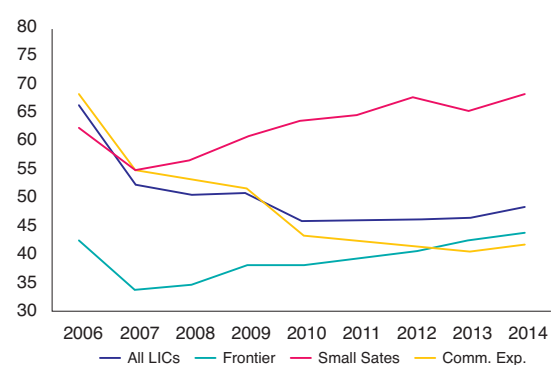


Directeur adjoint du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, Fonds Monétaire International

Deputy Director, Strategy, Policy, and Review Department, International Monetary Fund

However, the decline in debt burdens, especially over the last decade, has not been even across LICs (figure 2), in part reflecting the fact that debt relief focused on the poorest and most indebted LICs³. For instance, in small states that did not benefit from debt relief, debt ratios have steadily risen, reaching a new peak in 2014, reflecting weak growth, the impact of natural disasters, and elevated borrowing levels⁴. Frontier markets saw a rise in debt ratios starting 2008, as they embarked on ambitious public investment plans, and while debt ratios remain relatively low for most of these economies, the increase has been significant for some countries.

Figure 2. Total Public Debt
(in percent of GDP)



Sources : LIC DSF Database.

Note: LICs are defined as PRGT eligible countries as at end-2014.

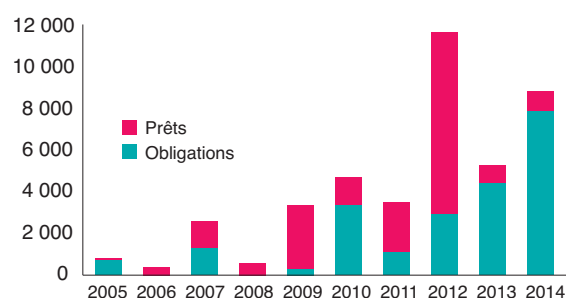
³ See also IMF, 2015, "Public Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: The Evolving Landscape"

⁴ Most small states in the LIC group, as defined here, were not eligible for the HIPC Initiative and MDRI because of their relatively high per capita income levels.

Les pays « frontières » ont connu une hausse de leurs taux d'endettement à compter de 2008, alors qu'ils mettaient en place des programmes d'investissement public ambitieux, et bien que ces taux d'endettement restent relativement faibles dans la plupart de ces pays, la hausse n'en demeure pas moins significative pour certains.

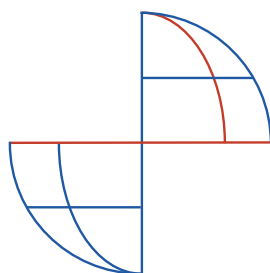
Dans le même temps, les PFR ont connu une évolution importante de leurs conditions de financement. Les pays « frontières », notamment de nombreux exportateurs de matières premières, ont pu lever des montants significatifs de financements non concessionnels, en particulier via l'émission d'obligations d'État, dans un contexte de prix élevés des matières premières et d'abondance des liquidités sur les marchés de capitaux à la suite de la crise financière internationale (voir graphique 3). Dans ces pays, la part des emprunts non concessionnels dans la dette extérieure totale a en moyenne doublé entre 2007 et 2014 (passant de 20 à 40 pour cent)⁵. En outre, on a observé une hausse significative des financements officiels accordés par

Graphique 3.
Endettement commercial extérieur : PFR « frontières »
(en millions de dollars)



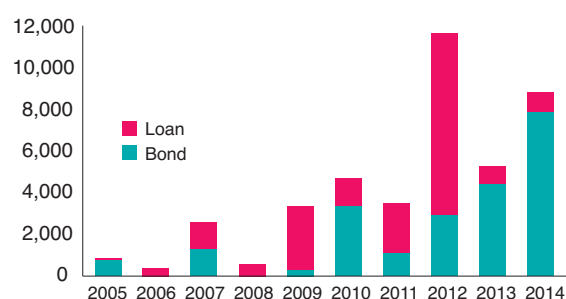
Source : Dealogic, Bloomberg

⁵ Plus précisément, cette part est passée de 22 à 46 pour cent dans les économies « frontières » et de 17 à 33 pour cent dans les pays exportateurs de matières premières.



At the same time, there has been a marked shift in the financing landscape for LICs. Frontier markets, including many commodity exporters, were able to raise significant non-concessional financing, especially through bonds, against a backdrop of high commodity prices and abundant liquidity in global markets post-GFC (figure 3). For these countries, the share of non-concessional finance in total external debt, on average, doubled between 2007 and 2014 (from 20 to 40 percent)⁵. In addition, there was a significant increase in the flow of official financing from emerging market creditors—notably China—which more than offset the decline in debt owed to Paris Club creditors (see figure 4) that resulted from the debt cancellation implemented within the HIPC initiative and decreasing ODA flows from some lenders.

Figure 3.
External Commercial Borrowing : Frontier LICs
(in US\$ million)



Source: Dealogic, Bloomberg

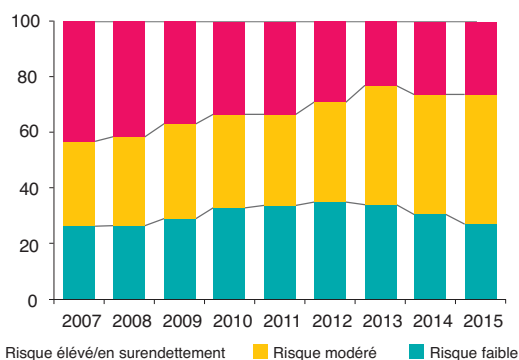
⁵ Breaking it down, the share increased from 22 to 46 percent for frontier markets, and from 17 to 33 percent for commodity exporters.

des créanciers émergents, notamment la Chine, qui compense la diminution du volume de la dette à l'égard des créanciers du Club de Paris (voir graphique 4), résultant des annulations de l'initiative PPTTE et de la décreue des flux d'APD émanant de certains bailleurs.

Plus récemment, les conséquences de l'effondrement des prix des matières premières et les inquiétudes provoquées par l'atonie de la croissance mondiale ont accru le risque de surendettement de certains PFR.

Si la proportion de pays à faible revenu présentant des risques élevés de surendettement a chuté de près de moitié entre 2007 et 2013, les facteurs de risque de surendettement ont en revanche augmenté au cours des deux dernières années (voir graphique 4). En effet, plus de 70 pour cent des pays utilisant le cadre de viabilité de la dette établi conjointement par la Banque mondiale et le FMI pour les pays à faible revenu (CVD-PFR) ont été considérés comme présentant un risque modéré ou élevé de surendettement en 2015. De même, certains PFR « frontières » qui sont également des exportateurs

Graphique 4.
Evolution du risque de surendettement
(en pourcentage du total)

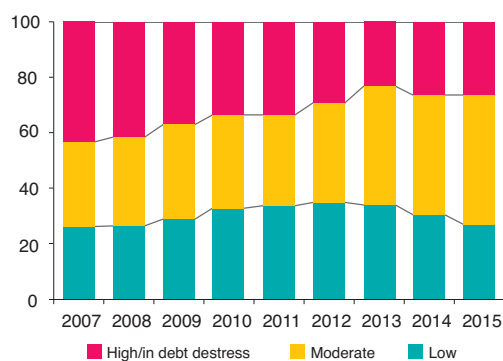


Source : Données PFR DSR et calculs des services du FMI



More recently, the impact of the commodity price collapse and concerns over slow global growth have raised the risk of debt distress in some LICs. While the share of low-income countries at high risk fell by almost half between 2007 and 2013, debt vulnerabilities have actually increased in the past two years (figure 4). Indeed, more than 70 percent of the countries using the LIC DSF were assessed at medium or high risk of debt distress in 2015. In the same vein, for some frontier LICs that were also commodity exporters, spreads have risen well into the double digits.

Figure 4.
Evolution of the Risk of Debt Distress
(in percent of total)

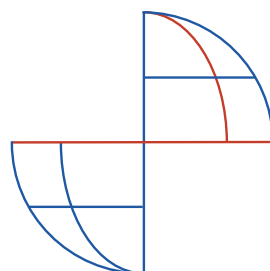


Source: LIC DSF Database, and IMF Staff Calculations

de matières premières ont vu les écarts de rendement de leurs obligations souveraines s'envoler pour atteindre des valeurs à deux chiffres.

La structure de l'endettement et les passifs conditionnels sont également des sources de risques. La réorientation vers des financements non concessionnels a accru non seulement le coût moyen de la dette, mais aussi les risques de refinancement. Les passifs conditionnels liés aux partenariats public-privé et aux entreprises publiques ne sont pas négligeables et sont susceptibles d'augmenter, tandis que bon nombre de pays continuent de faire face à des risques de catastrophes naturelles majeurs et croissants dans le contexte du changement climatique (voir graphiques 5 et 6).

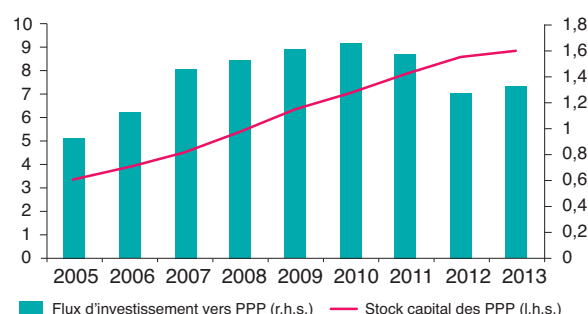
À l'avenir, les PFR devront veiller à trouver un équilibre délicat entre les efforts qu'ils déploient pour répondre à leurs importants besoins d'infrastructures et le maintien de la viabilité de leur dette. Une gestion saine des finances publiques est indispensable pour ancrer une croissance inclusive et diversifiée dans ces pays.



In addition, there are risks related to debt structure and contingent liabilities. The shift toward non concessional financing has not just raised the average cost of debt, but also increased rollover risks. Moreover, contingent liabilities from PPPs and SOEs are non-trivial and likely to rise, while, for many countries, there remain significant and increasing risks from natural disasters in the context of climate change (figures 5 and 6).

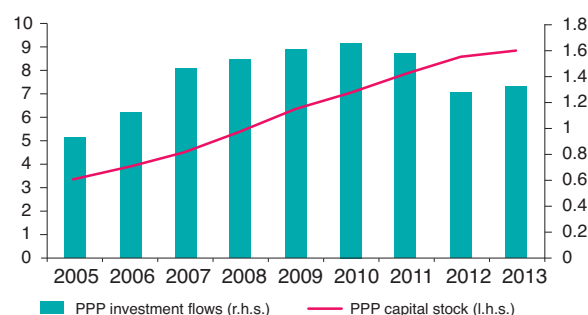
Looking ahead, LICs will need to strike a careful balance between their efforts to meet their large infrastructure needs and maintaining debt sustainability. Sound public finances are imperative to anchor broad-based and inclusive growth in these countries. Moreover, institutional frameworks need to accommodate the availability of a wider range of external financing opportunities for LICs, as well as limits on concessional financing. These realities were reflected in the 2015 reform of the IMF's policy on debt limits in Fund-supported programs.

Graphique 5.
Les PPP dans les PFR
(en pourcentage du total)



Source : FMI (2015) "Making Public Investment more Efficient", IMF Policy Paper

Figure 5.
PPPs in LICs
(in percent of total)



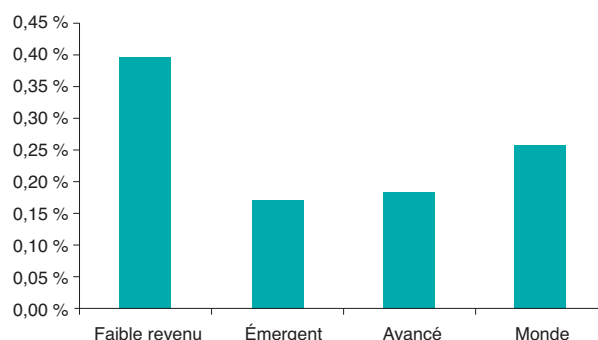
Source: IMF (2015) "Making Public Investment more Efficient", IMF Policy Paper

En outre, les cadres institutionnels doivent être adaptés en présence d'un plus large éventail de possibilités de financement extérieur pour les PFR ainsi que d'une offre limitée de financements concessionnels. Ces réalités ont été prises en compte dans la réforme de 2015 de la politique du FMI relative aux limites d'endettement dans les programmes appuyés par le Fonds.

L'examen en cours du cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (CVD-PFR) est opportun.

Cet examen évaluera les deux principaux aspects du CVD, à savoir sa capacité à anticiper l'évolution de la dette et les risques pesant sur sa viabilité, d'une part, et la méthode d'évaluation du risque de surendettement qu'il utilise, d'autre part. L'examen devrait proposer des réformes visant à renforcer ces caractéristiques du cadre. Il envisagera également une approche sur mesure de l'évaluation du risque destinée à mettre le CVD en adéquation avec la nature de plus en plus hétérogène des risques auxquels les pays à faible revenu sont confrontés. Cet examen est mené en consultation étroite avec les parties prenantes, y compris les représentants de la société civile. ●

Graphique 6. Impact moyen des dégâts causés par de catastrophes naturelles (2003-2012, pourcentage du PIB)



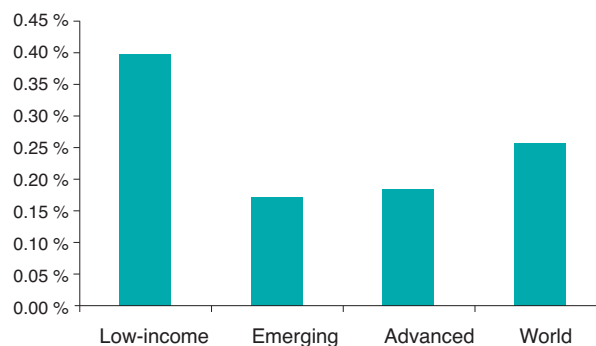
Source : Rapport World Bank Development 2014



The ongoing review of the IMF-World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries (LIC DSF) is timely.

The review will assess the two main aspects of the DSF, namely its ability to anticipate debt developments and risks to sustainability, and its approach to deriving risk ratings. The review is expected to propose reforms to strengthen these features of the framework. The review will also consider a tailored approach to risk assessment intended to align the framework with the increasingly heterogeneous nature of risks facing low-income countries. The review is being conducted in close consultation with relevant stakeholders, including civil society. ●

Figure 6. Average damages due to natural disasters, 2003-2012 (in percent of GDP)



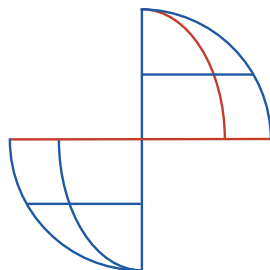
Source: World Bank Development Report 2014



2 Miser sur le Programme d'Action d'Addis Abeba pour assurer un financement durable pour le développement

La conférence sur le Financement du Développement (FfD) à Addis Abeba en 2015 a abouti à l'adoption d'une résolution de l'Assemblée générale des Nations Unies. Une section du programme d'action a été consacrée à la question de la dette et de la viabilité de la dette. Les participants ont reconnu les vulnérabilités et les risques émergents dans les pays en développement, et ont souligné l'impact de surendettement sur le développement durable. L'impact des défauts de paiement et des crises sur le développement durable y est particulièrement accentué. Tout en soulignant le fait que maintenir des niveaux d'endettement

soutenables demeure de la responsabilité des pays emprunteurs, la responsabilité des créanciers de prêter d'une manière qui ne porte pas atteinte à la viabilité de la dette d'un pays y a également été reconnue. Les participants ont également convenu de l'opportunité de la coordination des politiques pour favoriser le financement soutenable et la bonne gestion de la dette, le cas échéant, sa restructuration rapide et ordonnée. La question des détenteurs d'obligations non-coopératifs minoritaires pouvant perturber les restructurations de dette a également été reconnue comme un sujet de préoccupation. Enfin, la résolution fait référence aux instruments contra-cycliques et à la nécessité de les développer davantage, en particulier pour les pays exposés aux catastrophes naturelles. La question est maintenant de savoir comment prendre les mesures appropriées sur ces différentes questions. ●



2 Building on the Addis Ababa Action Agenda to ensure sustainable financing for development

The Financing for Development (FfD) conference in Addis Ababa in 2015 resulted in the adoption of a resolution of the United Nations General Assembly. A section of the Action Agenda was devoted to the question of debt and debt sustainability. Participants recognized emerging vulnerabilities and risks in developing countries, and emphasized the impact of debt distress on sustainable development. While underlining that maintaining sustainable debt levels is the responsibility of borrowing countries, participants also acknowledged the responsibility of creditors to lend in a way that does not undermine a country's debt sustainability. Participants also agreed on the desirability of coordinating policies to foster more sustainable debt financing and debt management and, where appropriate, timely and orderly

debt restructuring. The issue of minority non-cooperative bondholders disrupting debt restructuring was also flagged as a concern. Finally, the resolution mentioned contra-cyclical instruments and the need to develop them further, especially for natural disaster-prone countries. The issue is now one of how to advance action on these various issues. ●

L'allègement de dette que des créanciers multilatéraux, bilatéraux et commerciaux ont accordé à l'Éthiopie par le biais de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) et de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) a non seulement réduit considérablement l'encours de la dette et rendu viable l'endettement du pays à compter de 2004-2005 mais a également donné au pays des marges de manœuvre budgétaires lui permettant d'emprunter des ressources supplémentaires destinées à mettre en œuvre plusieurs programmes et projets de développement venant soutenir les efforts menés actuellement en faveur du développement économique. Ces deux initiatives ont aidé à mettre le ratio de la dette de l'Éthiopie sur une voie durable et à renforcer sa capacité de service de la dette.

Depuis, le Gouvernement éthiopien s'est attaché à guider le pays sur la voie de la viabilité de la dette à long terme, et reconnaît son importance pour une plus large croissance économique et une réduction de la pauvreté. Dans cette perspective, le Gouvernement poursuit une

politique d'endettement extérieur prudente. La gestion de la dette repose sur la stratégie qualitative qui a été élaborée et sur une stratégie implicite basée sur l'analyse de viabilité de la dette (AVD), ainsi que sur des projets de développement du pays à moyen terme, notamment le Plan pour la croissance et la transformation mis en œuvre actuellement.

Des mesures adéquates ont été prises pour améliorer la capacité du pays à analyser les questions liées à la dette et à élaborer une stratégie nationale en la matière et, par là même, pour négocier avec ses créanciers les meilleures conditions possibles d'allègement de la dette et d'obtention de nouveaux financements.

L'un des mécanismes que le Gouvernement utilise pour assurer la viabilité de la dette est d'obtenir (auprès de créanciers publics multilatéraux et bilatéraux) des prêts concessionnels destinés à l'État central, en vertu desquels le remboursement de la dette extérieure se fait sur une longue période et à des taux d'intérêt bas.

Contribution de Contribution from

Debt relief provided from multilateral, bilateral and commercial creditors through the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) to Ethiopia not only significantly reduced debt stock and led the country to become debt sustainable beginning from 2004/05, but also created fiscal space for the country to borrow additional resources to implement various development programs and projects that enhance the ongoing economic development endeavor. These two initiatives helped to put Ethiopia's debt ratio on a sustainable path and strengthen its debt servicing capacity.

Since then, the Government has been committed to long-term debt sustainability and recognizes its importance for broad based economic growth and poverty reduction. In view of that, the Government has been pursuing a cautious approach to accumulating new external debt. Debt management has been guided by the Debt Sustainability Analysis (DSA) as well as medium term

developmental plans of the country including the ongoing Growth and Transformation Plan.

Subsequent measures have been taken to develop the national capacity to analyze debt issues and to design a national debt strategy. This capacity has been used to negotiate the best possible debt relief and new financing terms from its creditors.

One of the mechanisms the Government follows to maintain debt sustainably is to contract concessional loans (from official multilateral and bilateral creditors). Such loans have long tenors and low interest rates and thus help promote debt sustainability. These loans are used for the implementations of strategic infrastructure projects that enhance broad based growth and achievement of poverty reduction targets. As can be seen from the existing debt portfolio, this higher proportion of concessional loans (together with faster economic growth) has produced a dramatically positive effect on Ethiopia's

Ces prêts sont utilisés pour mettre en œuvre des projets d'infrastructure stratégiques favorisant une croissance largement partagée et l'atteinte d'objectifs en matière de réduction de la pauvreté. Comme on peut le constater en analysant le portefeuille actuel de la dette, cette hausse de la part des prêts concessionnels (associée à l'accélération de la croissance économique du pays) a eu des répercussions très positives sur la viabilité de la dette de l'Éthiopie, dont les indicateurs ont atteint des niveaux soutenables depuis 2008, dans la réduction de la pauvreté et l'atteinte des objectifs du Millénaire pour le développement.

Par ailleurs, les entreprises publiques ont contracté des emprunts, choisis avec soin, auprès de sources non concessionnelles étrangères afin de mener de grands projets d'infrastructure favorisant une croissance multidimensionnelle et renforçant la capacité du pays à faire entrer des devises, facteur essentiel de la viabilité de la dette.

Ces mesures ont généré de grands changements dans la situation du pays : réduction de la charge de la dette, meilleur accès au financement auprès de partenaires non membres de l'OCDE et recours possible à la finance internationale. Bien que le besoin d'investissements supplémentaires se fasse très fortement ressentir, le Gouvernement s'est engagé à utiliser de manière raisonnable les marges de manœuvre budgétaires regagnées pour préserver le pays du surendettement ou de l'instabilité macroéconomique.

Pour ancrer dans la durée les résultats positifs obtenus, le Gouvernement a récemment élaboré une stratégie de gestion de la dette à moyen terme, qu'il applique depuis l'exercice budgétaire 2013. Le Gouvernement a également consacré les fonds extérieurs obtenus auprès de sources concessionnelles au financement de projets et programmes de développement. Il s'est également efforcé de maintenir la croissance économique rapide et généralisée et les recettes d'exportation enregistrées ces dernières années.

Sufian Ahmed

Sufian Ahmed



Conseiller en politique fiscale
auprès du Premier ministre,
République Démocratique
Fédérale d'Éthiopie

Counsellor for fiscal policy to
the Prime Minister, Federal
Democratic Republic of Ethiopia

debt sustainability, maintaining debt ratios at sustainable levels since 2008 and helping Ethiopia to advance poverty reduction and the Millennium Development Goals.

On the other hand, the State Owned Enterprises have been selectively contracting external debt from non-concessional sources for important infrastructure projects that support and enhance multidimensional growth and increase the foreign currency earning capacity of the country which is crucial for debt sustainability.

Now, there have been major changes, as the result of these subsequent appropriate actions, in the country's circumstances in terms of reduced debt burdens, enhanced access to financing from non OECD partners and potential access to international finance. Although the appetite for additional investment is enormous the government is committed itself to use wisely the created fiscal space without bringing any difficulties in terms of debt hangover and macro instability in the country.

To maintain the past recorded positive result, the government put in place developed a Medium-Term debt management strategy in 2013. The Government has also been working very hard to maintain the past several years recorded fast and broad based economic growth and export revenue flows. Moreover, due attention has been given and monitoring mechanism has been established by the government to the rate of accumulation of new debt, and the debt of the bigger public enterprises. The Government intends in addition to the on-going measures to increase the foreign currency earnings from export by taking additional measures to enhance the efforts.

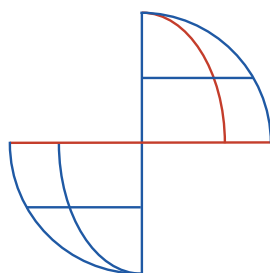
In the same way, the Government has been making the maximum effort to enhance its institutional and human capacity for a debt management and equip itself with international standard skills to continuously assess the debt situation of the country to avoid unforeseen events. In this regard, we have been making concerted efforts to conduct Debt Sustainability Analysis to avoid

En outre, il a mis en place un mécanisme de suivi des nouvelles dettes contractées et du taux d'endettement des principales entreprises publiques. Le Gouvernement a l'intention, en complément des mesures déjà mises en œuvre, d'augmenter les entrées de devises issues des exportations grâce à de nouvelles mesures en ce sens.

Le Gouvernement fait également tout son possible pour améliorer la capacité à gérer la dette des institutions et personnes qui en sont chargées et pour les doter des compétences attendues au niveau international afin d'évaluer en continu la situation d'endettement du pays et, ainsi, d'éviter la survenue d'événements imprévus. Dans cette optique, nous menons en permanence des efforts concertés en vue d'effectuer une analyse de viabilité de la dette qui permette, avant tout, d'éviter un surendettement tout en répondant aux besoins pressants du pays en matière de développement, de manière à prendre le chemin d'un développement rapide, durable et profitant au plus grand nombre. Nous pensons que cette analyse de viabilité de la dette doit, pour être

pertinente et efficace, favoriser avant le développement du pays sur le long terme.

Toutefois, l'une des difficultés auxquelles doit faire face le pays est que certains créanciers bilatéraux et commerciaux n'acceptent pas les principes de l'initiative PPTTE renforcée, car aucun mécanisme ne les y oblige. Or, l'Éthiopie ne peut accepter, de la part de quelque créancier que ce soit, des conditions de traitement de sa dette qui soient moins favorables pour le débiteur que celles accordées par d'autres créanciers dans le cadre de l'initiative PPTTE. Ce principe est essentiel au succès de l'initiative PPTTE à long terme, puisqu'il est nécessaire que tous les créanciers accordent un allègement de dette à hauteur du facteur de réduction commun calculé par le FMI et la Banque mondiale pour atteindre et conserver une charge de la dette viable. Nous avons engagé des discussions et des négociations avec ces créanciers pour les inciter à respecter les principes de l'initiative PPTTE, sans succès jusqu'à présent. Nous saisissons cette occasion pour demander au Club de



an unsustainable debt burden whilst providing for the country's pressing development needs to make important strides towards maintaining fast, sustainable and broad based development. We believe that a better and effective Debt Sustainability Analysis (DSA) framework is one that primarily promotes and upholds sustainable development in the country.

On the other front, one of the challenges faced is that some of the bilateral and commercial creditors do not accept and apply the principle of enhanced HIPC, because there are no any instruments that force them to do so. Ethiopia cannot accept from any creditor terms of treatment of its debt less favourable to the debtor than those agreed upon by other creditors within the HIPC framework. This principle is crucial for the long term success of the HIPC initiative as achieving and maintaining a sustainable debt burden requires that all creditors grant debt relief in line with the common reduction factor as calculated by the IMF and the World

Bank. Although no progress has been made, we maintain continuous discussion and negotiations with these creditors by adhering to the HIPC principle. We urge the Paris Club to establish mechanisms that help this process so that all countries including Ethiopia can benefit from the debt relief initiatives in a comprehensive manner.

The other issue we are facing is that the volume of resources, particularly in the form of concessional loans, provided by bilateral countries and multilateral financial institutions is not growing as expected. As very well known, there is a developmental backlog in Ethiopia that requires huge investment. The Government has been making the maximum efforts to change the country's situation by designing various developmental multidimensional policies and strategies. These policies and strategies focusing on economic development require huge investments which could not be covered by own resources and need support from the international community.

Paris d'instaurer des mécanismes grâce auxquels les principes des initiatives d'allègement de la dette seraient systématiquement appliqués à tous les pays qui en bénéficient, notamment l'Éthiopie.

L'Éthiopie est confrontée à une autre difficulté : le volume de ressources, en particulier sous la forme de prêts concessionnels accordés par des créanciers publics bilatéraux et des institutions financières multilatérales, ne croît pas autant que prévu. Comme on le sait, l'Éthiopie connaît un retard de développement et de gros investissements sont nécessaires pour remédier à cette situation. Le Gouvernement s'efforce de corriger ce retard et a pour cela élaboré plusieurs politiques et stratégies multidimensionnelles en matière de développement, en particulier économique. Ces politiques et stratégies nécessitent toutefois de gros investissements, qui ne peuvent être financés par nos propres ressources et requièrent l'aide de la communauté internationale.

L'Éthiopie est réputée recourir avec circonspection à des prêts venant de sources non concessionnelles ; elle veille notamment à ce que les projets stratégiques soient exécutés par des entreprises publiques. Ainsi, les prêts concessionnels accordés par des créanciers publics bilatéraux et des institutions financières multilatérales permettent non seulement au pays d'exécuter des projets et programmes d'infrastructure stratégiques qui favorisent le développement économique et l'investissement dans le pays mais ils contribuent également à préserver la viabilité de la dette du pays. Nous invitons la communauté internationale, les créanciers publics bilatéraux et les institutions financières multilatérales à augmenter le volume de ressources octroyées sous la forme de prêts concessionnels afin que le pays puisse poursuivre ses efforts soutenus en matière d'éradication de la pauvreté. ●



The other issue is the volume of resources particularly in the form of concessional loans, provided by bilateral countries and multilateral financial institutions that is not growing as expected. As very well known, there is a developmental backlog in Ethiopia that requires huge investment. The Government has been making the maximum efforts to change the country's situation by designing various developmental multidimensional policies and strategies. These policies and strategies focusing on economic development require huge investments which could not be covered by own resources and need support from the international community.

Ethiopia is very selective in accessing loans from non-concessional sources including providing guarantee for strategic projects to be implemented by State Owned Enterprises. In this regards, the concessional loans from bilateral countries and multilateral financial institutions not only enable the country to implement strategic infrastructure projects and programs that enhance

economic development and investment but also help maintain debt sustainability. I urge the international community, bilateral creditors and multilateral financial institutions to increase the volume of resources in the form of concessional loans so that the country could proceed with implementing its enhanced plans for poverty eradication. ●

L'année 2015 fut marquée par une importante série d'accords internationaux de haut niveau, notamment sur la gestion soutenable de la dette

L'adoption, en septembre 2015, des objectifs de développement durable (ODD) a eu pour effet d'établir un ensemble de grands objectifs communs à l'atteinte desquels le financement du développement pourra contribuer, et de mettre l'accent sur la nécessité d'une approche collaborative pour mobiliser la finance internationale. La structure des flux de ressources à destination des pays en développement évolue rapidement. Les flux privés deviennent majoritaires dans de nombreux États et de nouveaux pourvoyeurs d'aide publique au développement (APD) et de capital-investissement font leur apparition. Globalement, toutes ces ressources répondent à un besoin. La conférence sur le financement du développement qui s'est tenue

en 2015 à Addis Abeba été l'occasion de présenter la manière dont les différentes sources de financement pouvaient être mises au service du développement, en particulier dans la perspective des ODD, et de mener un dialogue constructif à ce sujet.

Les ODD appelleront une diversification des instruments de financement et donc l'utilisation de mécanismes partiellement ou entièrement nouveaux, tels que des fonds d'investissements, des fonds de garantie ou des partenariats public-privé, qui viendront s'ajouter à l'APD traditionnelle. Dans ce contexte, le recours à l'emprunt demeurera un outil important de financement des investissements. Il est indispensable que les prêts et emprunts soient effectués de manière responsable pour assurer la bonne gestion et la soutenabilité de la dette à long terme. Si leur niveau d'endettement n'est pas soutenable, les États ont peu accès à des emprunts

Contribution de Contribution from

2015 was marked by an important set of high level international agreements, including on sustainable debt management.

The adoption of the 2015 Sustainable Development Goals (SDGs) in September 2015 established a set of broad common goals towards which financing for development can contribute, and emphasizes the collaborative approach that will be needed in mobilizing international finance. The pattern of resource flows to developing countries is changing quickly. Private flows are increasingly dominant in many countries, and new providers of ODA as well as of investment capital are emerging. In general terms, all such resources are needed, and the Financing for Development (FfD) conference in Addis Ababa in 2015 provided a welcome overview and useful dialogue on how to harness the various sources of finance for development purposes, not least in the perspective of the SDGs.

à taux compétitifs ; le choix et l'accessibilité des sources de financement décroît dans ce cas rapidement et le coût du crédit augmente en conséquence. Il est donc capital que les États évitent que leur encours ne passe dans la catégorie « risque élevé de surendettement », telle que définie dans le cadre de soutenabilité de la dette (CSD) établi par le FMI et la Banque mondiale.

Les pays ayant bénéficié d'un allègement devraient donner la priorité à la préservation des gains obtenus. Des informations provenant notamment de la Banque mondiale, du FMI et d'organisations de la société civile semblent indiquer que certains pays en développement pourraient devoir faire face à de nouvelles difficultés liées à l'endettement dans un futur proche. C'est là que les efforts collectifs du Club de Paris, menés en étroite collaboration

et en concertation avec ses partenaires débiteurs, interviennent et jouent un rôle central dans le maintien d'une gestion saine et soutenable de la dette, notamment en veillant au respect des principes relatifs aux prêts et emprunts responsables. Les créanciers du Club de Paris ont soutenu l'adoption de dispositions en la matière au sein des accords internationaux conclus en 2015 et, en particulier, du volet « viabilité de la dette » du Programme d'action d'Addis Abeba sur le financement du développement, adopté en juillet 2015. Le Club de Paris doit avoir pour ambition de continuer à jouer un rôle constructif au sein de l'architecture de gestion viable des allègements de dette, voire de le renforcer si nécessaire. ●

Peter Kolding

Peter Kolding



Chef négociateur pour le « Financement pour le développement » à la conférence d'Addis-Abeba, Ministère des Affaires étrangères, Danemark

Chief Negotiator for Addis Ababa "Financing for Development" Conference, Ministry of Foreign Affairs, Denmark

The SDGs will be calling for diversification of the financing instruments, increasingly adding new and partly innovative funding mechanisms such as investment funds, guarantee funds, public-private partnerships, etc. to traditional ODA. In this context borrowing will also continue to be an important tool and mechanism for investments. Responsible lending and borrowing is key in ensuring long-term debt management and sustainability. Without a sustainable level of debt, countries have limited access to debt finance at competitive rates, and the range and access to finance sources decreases rapidly and the cost of finance increases equally promptly. It is therefore vital for countries to avoid debt stocks moving into high risk of debt distress category, as measured by the International Monetary Fund's / World Bank's Debt Sustainability Analysis (DSA).

Countries that have received debt relief should prioritise and maintain their gains. There are indications including

from the World Bank/IMF and civil society organizations that new debt challenges could well be on the horizon in a number of developing countries. This is where the collective efforts of the Paris Club, in close collaboration and dialogue with its debtor partners, play a pivotal role in helping to ensure debt sustainability, including on the principles of responsible lending and borrowing. The creditors of the Paris-Club actively pursued text in this regard towards the 2015 international agreements, and in particular vis-à-vis the debt sustainability part of the Addis Ababa Action Agenda on Financing for Development agreed upon in Addis Ababa in July 2015. It must be the ambition of the Paris Club to continue to play – and where relevant expand - its constructive role within the architecture of sustainable debt relief management. ●

Partie III
**Forum
de Paris**

Part III
Paris Forum

Renforcement du Forum de Paris et de la coopération mondiale sur les questions de la dette souveraine

La nécessité d'une coordination entre les souverains sur les questions relatives à la dette publique n'a jamais été aussi forte. Le 20 novembre 2015, plus de 50 créanciers et débiteurs souverains et organisations internationales se sont réunis à Paris à l'occasion du troisième Forum de Paris, tenu sous la présidence turque du G20 et la présidence du Club de Paris.

Le Forum vise à identifier et à surmonter de nouveaux défis dans les pratiques de financement souverains, comme souligné dans le Programme d'action d'Addis Abeba approuvé par l'Assemblée générale des Nations

Unies en juillet 2015. Dr. Akinwumi Adesina, Président de la Banque Africaine de Développement, a souligné l'importance de permettre un financement soutenable pour le développement et d'encourager un dialogue franc et ouvert entre les créanciers et les débiteurs, afin de favoriser des pratiques saines de gestion de la dette et une vigilance collective pour un environnement financier soutenable.

Les participants –plus de 50 acteurs souverains- ont discuté des enjeux portant sur les mécanismes de restructuration de dette souveraine, en particulier sous l'angle de l'équilibre entre dette et développement. Ils ont évoqué les manières d'améliorer le cadre actuel des processus de restructuration de dette coordonné et régulier. Le Forum de Paris réunit un large panel d'acteurs souverains qui ont exprimé leur opinion sur



Strengthening the Paris Forum and global co-operation on sovereign debt issues

The need for coordination between sovereigns on issues pertaining to public debt is greater than ever. On November 20, 2015, more than 50 sovereign creditors and debtors and international organizations gathered in Paris for the 3rd Paris Forum, held under the Turkish presidency of the G20 and the presidency of the Paris Club.

The forum focused on identifying and overcoming new challenges in sovereign financing practices, as stressed in the Addis Ababa Action Agenda endorsed by the United Nations General Assembly in July 2015. Dr. Akinwumi

Adesina, President of the African Development Bank, highlighted the importance of ensuring sustainable financing for development and fostering a frank and open dialogue between creditors and debtors in order to enable sound debt management practices and collective vigilance for a sustainable financing environment.

Participants – more than 50 sovereign actors - discussed the main challenges regarding sovereign debt restructuring processes, particularly from the perspective of the balance between debt and development. They discussed ways to improve the current framework of coordinated and orderly sovereign debt restructuring processes; and agreed that the Paris Forum was a useful forum for a wide range of sovereign actors to exchange views between debtors and creditors.

ces sujets. Les participants ont convenu que le Forum de Paris était un forum utile pour des échanges de vues productif entre créanciers et débiteurs.

Le Forum a également permis la signature de trois accords bilatéraux entre la Belgique, la France, l'Italie et le Gouvernement des Seychelles, qui mettent en œuvre l'opération de rachat anticipé conclu en février 2015 entre les Seychelles et ses créanciers du Club de Paris ainsi que l'Afrique du Sud.

Cette 3^e conférence annuelle a rassemblé les membres du Club de Paris, ses participants ad hoc (Brésil, Corée, Afrique du Sud et Chine), les membres du G20, des

membres de l'Union européenne (République tchèque, Pologne) et plus de 10 représentants de pays émergents et en développement (Colombie, Ethiopie, Ghana, Guinée, Kenya, Nicaragua, République Démocratique du Congo, Seychelles, Trinidad & Tobago, Vietnam). Le Fonds monétaire international, la Banque mondiale, la Banque Africaine de Développement, la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest et la CNUCED ont également participé à cette conférence. ●



The Forum also saw the signature of three bilateral agreements between Belgium, France, Italy and the Government of Seychelles, implementing the debt buy-back agreed in February 2015 between Seychelles and its Paris Club creditors and South Africa.

This third annual conference gathered members of the Paris Club, its ad-hoc participants (Brazil, Korea, South Africa and China), other members of the G20, other members of the European Union (Czech Republic, Poland), and more than 10 representatives of emerging and developing countries (Colombia, Democratic Republic of Congo, Ethiopia, Ghana, Guinea, Kenya, Nicaragua, Seychelles, Trinidad & Tobago, Vietnam). The International Monetary Fund, World Bank, the African Development Bank, the Central Bank of West African States and UNCTAD also attended. ●



La Turquie, pays créancier émergent dont le programme de coopération au développement a connu dernièrement une augmentation significative, est désormais l'un des principaux fournisseurs d'aide publique au développement (APD), comme en témoignent les chiffres publiés récemment par le Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE : les sommes versées ont atteint 3,59 milliards de dollars des États-Unis en 2014, soit un niveau supérieur à la moyenne du CAD.

Alors qu'elle assurait la présidence du G20 en 2015, la Turquie, forte des contributions élevées qu'elle a apportées dans le cadre d'accords bilatéraux et multilatéraux, s'est efforcée d'attirer davantage l'attention internationale sur la nécessité d'un soutien aux pays en développement à faible revenu et de porter devant le Groupe les points de vue de ces pays, mettant ainsi l'accent sur le principe d'inclusion parmi les fameux « 3 i » de sa stratégie (implementation, investment, inclusiveness). Les questions relatives aux finances

publiques et à la soutenabilité de la dette constituant un aspect déterminant de ce volet « inclusion », la présidence turque a attaché une importance particulière à ce que le Forum de Paris donne lieu à un dialogue plus ouvert sur ces sujets, impliquant un nombre de plus en plus représentatif de créanciers et de débiteurs.

Après un an d'efforts, les dirigeants du G20, réunis lors du sommet d'Antalya en novembre 2015, ont salué les progrès accomplis vers des processus de restructuration de la dette souveraine plus ordonnées et prévisibles, notamment les travaux menés à l'échelle internationale sur le renforcement des clauses d'action collective et des clauses de pari passu, et ont pris note de l'initiative du Forum de Paris. Le sommet d'Antalya est ainsi le tout premier événement au cours duquel cette initiative importante a été mentionnée par les dirigeants du G20, qui soulignent dans leur communiqué le rôle déterminant de ce Forum pour encourager le dialogue entre les débiteurs et créanciers souverains.

Contribution d' Contribution from

As an emerging creditor, Turkey has been one of the major ODA providers lately with a significantly expanding development co-operation program. This is evident in the recent figures released by the OECD DAC which show that Turkey's ODA amount in 2014 reached USD 3.59 billion, a level higher than the DAC average.

Building on its robust bilateral and multilateral contributions, Turkey, during its G20 Presidency in 2015 aimed at strengthening the multilateral awareness on supporting low-income developing countries (LIDCs) in their development path, and strived to reflect the views of LIDCs in the G20 agenda through the inclusiveness emphasis as part of its widely-known "3 I's" strategy (implementation, investment, inclusiveness). As official finance and debt sustainability issues are crucial aspects of the "inclusiveness" facet, the Turkish Presidency attached a specific importance to the Paris Forum for more open and inclusive dialogue on debt issues among an increasingly representative number of creditors and debtors.

Quelques jours seulement après cet événement clé, le 20 novembre 2015, la présidence turque du G20 et la présidence du Club de Paris organisaient conjointement le 3^e Forum de Paris, qui a donné lieu à des échanges aussi animés que productifs sur des questions de la plus haute importance, auxquels ont participé une cinquantaine de pays créanciers, de pays débiteurs et d'organisations internationales.

Cette édition de la conférence annuelle a donné à un large panel de représentants de pays créanciers et débiteurs l'occasion inédite d'exprimer leur opinion, de manière franche et ouverte, sur des sujets liés au financement des États et à la dette souveraine, notamment à la prévention et la résolution des crises que celle-ci peut occasionner. Les participants ont principalement débattu des enjeux liés aux pratiques financières des États et aux processus de restructuration de leur dette, questions qui restent prédominantes dans

le programme du G20. Ils ont également discuté des nouvelles structures de prêt, d'emprunt et de traitement de la dette et ont évoqué les manières d'améliorer le cadre actuel des processus coordonnés et ordonnés de restructuration de la dette souveraine.

La Turquie, comme de nombreux autres pays, considère que l'efficacité du système de prévention et de résolution des crises de la dette souveraine repose sur le dialogue entre les États débiteurs et leurs créanciers ainsi que sur la coordination entre créanciers. Les résultats fructueux des trois dernières éditions du Forum de Paris ont prouvé l'utilité de cette initiative en la matière, initiative qui devrait continuer de contribuer largement à cet objectif à l'avenir. ●

Hakan Tokaç

Hakan Tokaç



Directeur Général des Relations économiques étrangères, Secrétariat du Trésor auprès du Premier Ministre, République de Turquie

Director General of Foreign Economic Relations, Undersecretariat of Treasury, Prime Ministry, Republic of Turkey

After a year-long marathon, the G20 Leaders in the Antalya Summit in November 2015 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, and took note of the Paris Forum initiative. This made Antalya Summit the very first event where this important initiative was referred to by the G20 Leaders in their declaration which underlined the Forum's central role in fostering dialogue between sovereign debtors and creditors.

Only a handful of days after this key event, the Turkish Presidency of the G20 and the Presidency of the Paris Club co-organized the 3rd Paris Forum on November 20, 2015, which enabled a lively and productive exchange of views on highly relevant issues with the participation of more than 50 sovereign creditors, debtors and international organizations.

This edition of the annual conference provided a unique opportunity to a highly inclusive group of representatives from creditor and debtor countries to share their views on topics pertaining to official financing and sovereign debt, including sovereign debt crisis prevention and resolution in a frank and open manner. Participants in the Forum discussed the challenges in sovereign financing practices and debt restructuring processes, issues that continue to be essential parts of the G20 agenda. They also discussed the new patterns in lending, borrowing and treating debt, and explored ways to improve the current framework of coordinated and orderly sovereign debt restructuring processes.

Turkey, like many other countries, views the dialogue between sovereign debtors and their creditors, and coordination among creditors as the cornerstone of an efficient system for sovereign debt crisis prevention and resolution. The past three fruitful gatherings of this initiative have proved its usefulness in this regard, and the Forum promises to maintain its important contributions. ●

Lors de la conférence sur le financement du développement qui s'est tenue à Addis-Abeba en juillet 2015, les banques multilatérales de développement, les chefs d'État et de Gouvernement, les représentants du secteur privé et de la société civile et, plus généralement, l'ensemble des parties prenantes, étaient convenus de la nécessité de bâtir un cadre de financement durable commun ayant vocation à s'appliquer aux créanciers comme aux débiteurs souverains. Le Forum de Paris, qui rassemble ces acteurs, s'est réuni le 20 novembre 2015 sur la base de ce constat pour débattre des aspects techniques des thématiques de la dette et du développement.

Il ne fait aucun doute qu'il faudra plus de financements pour le développement. Les défis auxquels les pays en développement, et plus particulièrement les pays africains, sont confrontés sont immenses. Le volume de ressources dont l'Afrique a besoin dépasse largement les capacités de financement du secteur public. Les objectifs de développement durable, qui représentent

l'engagement collectif mondial pour réaliser des gains importants en matière de croissance équitable et de développement sur un éventail de 17 objectifs majeurs, doivent être financés. Cette situation fait subir encore plus de pression aux pays quant au financement de leur programme de développement. Les dépenses publiques sont d'une importance capitale pour déclencher la croissance, mais elles doivent être bien gérées et échelonnées pour éviter un fardeau de la dette insoutenable.

Nous devons tirer des leçons de l'histoire. L'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) et l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) ont permis à de nombreux pays africains de réduire l'encours de leur dette en échange de réformes. À ce jour, 36 pays ont atteint le point d'achèvement et bénéficié de l'allègement total de la dette éligible des créanciers participants. En conséquence, les ratios de la dette des pays bénéficiaires de l'initiative PPTE ont

Contribution du Dr. Akinwumi

Contribution from Dr. Akinwumi

At the Financing for Development Conference in Addis Ababa in July 2015, Multilateral Development Banks (MDBs), governments, private sector, civil society and all stakeholders agreed on the need to build a common sustainable financing framework for both sovereign creditors and debtors. On the basis of this Agreement, the Paris Forum convened on November 20, 2015, bringing together sovereign actors to discuss technical issues in the debt-development nexus.

There is no doubt that more financing is needed for development. The challenges facing developing countries are immense, especially African countries. The amount of resources needed far exceeds what the public financing can provide. The sustainable development goals, which represent the collective global commitment to ensure major gains in equitable growth and development spanning 17 major goals, have to be financed. This puts even greater pressure on countries to finance their development agenda. Public expenditures are critical

to trigger growth, but they must be well managed and sequenced to avoid unsustainable debt overhang.

We have to learn from history. Together, the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) and the Highly Indebted Poor Countries Initiative (HIPC) enabled many African countries to reduce their debt stocks in exchange for reforms. So far 36 countries have already reached the completion point and have thus received 100% relief on eligible debt from participating creditors. Consequently, the debt ratios of HIPC beneficiaries have declined substantially over the past decade, from an average of 145% of gross national income (GNI) in 2000 to 35% in 2011. As a result, more fiscal space is available to increase spending and borrowing. However, a new tide is rising in Africa: debt stocks are rising, raising real concerns that soon countries may be back to pre-debt relief levels. Between 1997 and 2015, African nations have raised about USD 50 billion through the issue of Eurobonds. Between 2006 and 2014, African nations

considérablement baissé durant la décennie écoulée, passant d'une moyenne de 145 % du revenu national brut (RNB) en 2000 à 35 % en 2011. Il en résulte que les pays concernés bénéficient d'une plus grande marge de manœuvre pour accroître les dépenses et les emprunts. Toutefois, en Afrique, l'encours de la dette est de nouveau en hausse, et laisse craindre que les pays retrouvent rapidement les mêmes niveaux d'endettement que ceux observés avant l'allègement de la dette. Entre 1997 et 2015, les pays africains ont émis des euro-obligations pour une valeur d'environ 50 milliards de dollars, dont 25,8 milliards pour la période 2006-2014. Pour la seule année 2015, cette somme atteint 7 milliards de dollars. Ce recours accru à l'emprunt ne laisse pas d'inquiéter.

Dans cette conjoncture économique difficile, il importe que les pays en développement ne retournent pas à l'époque des PPT et que le Club de Paris ne doive pas procéder de nouveau à des annulations de dette. De

nombreux pays confrontés à la hausse des taux d'intérêt intérieurs due à des politiques monétaires rigoureuses ont pris le risque de s'engager sur les marchés de capitaux internationaux pour lever des fonds afin de soutenir à la fois l'infrastructure et le rééchelonnement de la dette. Dans beaucoup de pays, l'attraction exercée par les faibles taux d'intérêt sur les marchés financiers mondiaux, qui sont souvent plus bas que les coûts d'emprunt nationaux, a alimenté l'émission d'euro-obligations. Selon un effet d'entraînement, les pays se sont succédé en masse.

Une plus grande attention doit être accordée à la nécessité d'éviter d'accumuler des dettes internationales pour financer la restructuration de la dette à court terme, car la hausse probable des taux d'intérêt, l'appréciation du dollar américain et la dévaluation de la monnaie nationale pourraient entraîner le renchérissement des coûts de financement des émissions d'obligations à l'échéance par les pays en développement. Les pays

A. Adesina

A. Adesina



Président de la Banque Africaine de Développement

President, African Development Bank

issued Eurobonds to the tune of USD 25.8 billion. Just in 2015, they issued USD 7 billion worth of Eurobonds. This increased borrowing has raised concerns that countries may soon return to pre-debt relief debt levels.

In this difficult economic environment, it is important that developing countries do not go back to the days of HIPC where the Paris Club may have to underwrite the cancellation of debts again. Many countries facing rising domestic interest rates from tightened monetary policies have launched out to the international capital markets to raise funds to support both infrastructure and the rescheduling of debt. For many, the attractiveness of low interest rates on the global capital markets, which are often lower than domestic borrowing costs, has fueled the issuance of Eurobonds. There is a herd effect: countries have followed each other in droves.

Greater attention needs to be paid to avoiding piling up international debts for financing restructuring, in the short

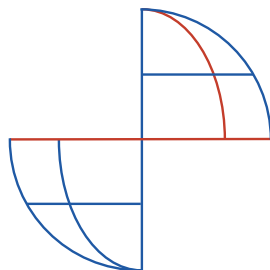
run as likely increases in interest rates, strengthening of the US Dollar and domestic currency devaluation could raise the domestic cost of financing the bond issues at maturity. Countries therefore need to build strong macroeconomic, debt and public financial management frameworks. These difficult economic conditions have made the need to mobilize more domestic resources very critical. Africa currently generates about USD 500 billion in domestic taxes annually but unfortunately, taxation is still hampered by ineffectiveness, inefficiencies and informality. There is a need to not only implement tax reforms so as to broaden the tax base, but also to apply taxation policies more effectively and use mobilized resources efficiently in development projects. In the same vein, developing countries need to leverage other sources of financial capital such as Sovereign Wealth Funds, pension funds and remittances that have not been harnessed for development. In Africa for example, the total assets managed by sovereign wealth funds rose from USD 114 billion in 2009 to USD 162 billion

doivent donc mettre en place des cadres solides de gestion macroéconomique et de gestion de la dette et des finances publiques. Du fait de ce contexte économique défavorable, il est désormais crucial de mobiliser davantage les ressources nationales. Les pays africains génèrent actuellement près de 500 milliards de dollars de recettes fiscales par an ; malheureusement, la fiscalité reste gangrenée par l'inefficacité et l'inefficience du système et l'importance du secteur informel. Des réformes fiscales doivent être mises en œuvre non seulement pour élargir l'assiette, mais aussi pour appliquer des politiques d'imposition plus efficaces et utiliser de manière efficiente les ressources collectées pour mener à bien des projets de développement. Dans la même optique, les pays en développement doivent mobiliser d'autres sources de financement, telles que les fonds souverains, les fonds de pension et les envois de fonds, qui n'ont pas été exploitées en faveur du développement. Ainsi, l'actif total géré au titre des fonds souverains en Afrique est passé de 114 milliards de dollars en 2009 à 162 milliards en 2014 ; l'actif des fonds

de pension est estimé actuellement à 334 milliards de dollars, tandis que les envois de fonds ont fortement augmenté au cours des dernières décennies.

Enfin, la mobilisation de financement intérieur passe nécessairement par une intensification des efforts pour l'accroissement des marges de manœuvre budgétaires, les réformes fiscales, le recouvrement des recettes, et le développement des marchés des capitaux nationaux et régionaux en vue de mobiliser l'épargne et de répondre aux besoins de financement à long terme des pays.

La Banque africaine de développement est prête à aider les pays africains à développer davantage leur économie, à accroître la mobilisation de leurs ressources intérieures et à renforcer leur résilience financière et économique, même en cette période difficile. C'est un devoir et une responsabilité que nous prenons à cœur. Nous devons éviter qu'une autre initiative PPTE voie le jour. ●



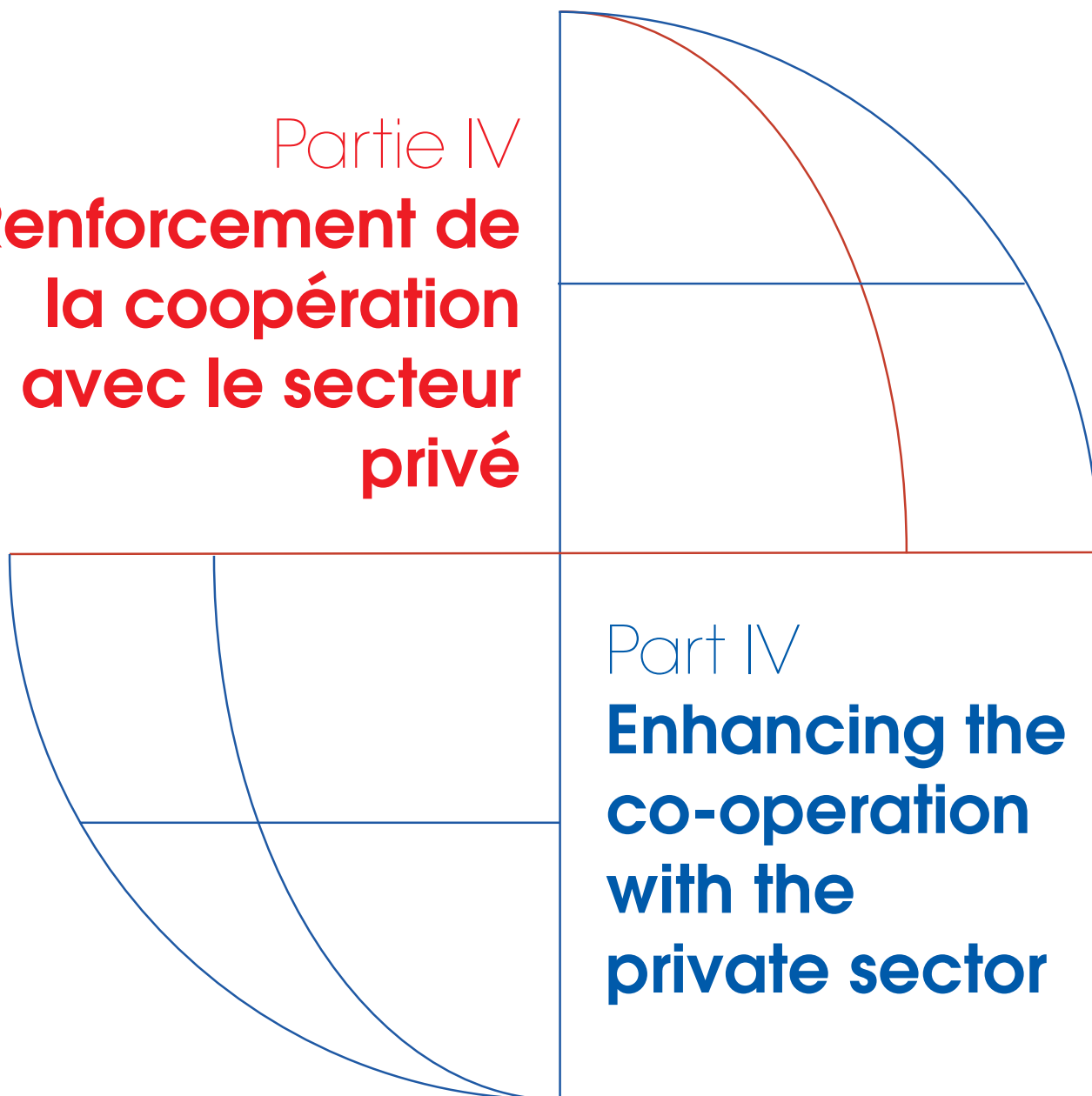
in 2014 ; pension funds currently stand at about USD 334 billion ; and remittances have grown significantly in recent decades.

Finally, there is no substitute to greater efforts to mobilize domestic financing through expansion of the fiscal space, tax policy reforms and revenue collection, and the development of domestic and regional capital markets to mobilize savings to match long term financing needs of countries.

The African Development Bank stands ready to support African countries to further develop their economies, expand domestic resource mobilization, and build financial and economic resilience –even in these tough times. It is a duty and responsibility we take seriously. We must avoid another HIPC initiative for Africa. ●



Partie IV
**Renforcement de
la coopération
avec le secteur
privé**



Le 23 juin 2015, le Club de Paris et l'Institut International des Finances ont conjointement organisé pour la quinzième 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 évoquer les grands enjeux portant sur la finance mondiale. Ils ont échangé sur les questions portant sur la dette souveraine et de l'impact sur l'environnement financier mondial, telles que les conséquences des catastrophes naturelles et de la baisse des prix pour les ressources naturelles, ainsi que des zones spécifiques d'échange entre les créanciers officiels et commerciaux, tels que le développement des Clauses d'Action Collective dans les contrats d'obligations souveraines. En effet, les créanciers officiels

et commerciaux ont des perceptions complémentaires des enjeux portant sur la dette souveraine et partagent plusieurs défis communs : diminuer la fréquence, le coût et la durée des restructurations de dette, améliorer le partage de l'information, en facilitant la coordination des créanciers, et en limitant l'apparition de comportements des créanciers holdouts. Bien qu'aucune symétrie de traitement ne soit attendue entre les créanciers officiels et commerciaux en raison de la nature différente de leurs objectifs, une coopération renforcée entre les secteurs est bénéfique à l'architecture de l'ensemble du système et constitue un levier important vers des processus de restructuration de dette plus efficaces et, plus généralement, vers l'amélioration de la viabilité de la dette pour les débiteurs souverains. ●



On June 23, 2015, the Paris Club and the Institute of International Finance jointly organized for the 15th consecutive year a meeting between Paris Club creditors, representatives of Paris Club associated members, and representatives of private creditors to discuss current global financial issues including the impact of the external shocks on sovereign debt issues, such as the impact of natural disasters and low prices for natural resources. The group also discussed extensively the interaction between official and commercial creditors, including the development of enhanced collective action clauses in sovereign bond contracts. Indeed, official and commercial creditors have complementary perceptions of sovereign debt issues and share several common challenges:

decreasing the frequency, cost, and length of debt restructurings, improving information sharing, facilitating creditor coordination, and limiting the occurrence of hold-out behaviors. Though no symmetry can be expected between official and commercial creditors due to the different nature of their objectives, enhanced co-operation between the sectors is beneficial to the architecture of the debt system and is an important lever towards more efficient debt restructuring processes and, more generally, towards improved debt sustainability for sovereign debtors. ●





Depuis sa création en 1982 à la veille de la crise de la dette latino-américaine, l'Institute of International Finance (IIF) plaide pour des solutions aux crises de la dette souveraine fondées sur les mécanismes du marché et sur la coopération au moyen d'un dialogue de bonne foi entre les débiteurs et les créanciers privés, en coordination avec les représentants des créanciers publics. Dans le cadre de ses activités de sensibilisation, l'IIF organise, depuis 15 ans déjà, une réunion annuelle avec le Club de Paris qui rassemble des représentants des créanciers publics et privés ainsi que des représentants du FMI et de la Banque mondiale. En tant qu'association internationale réunissant près de 500 établissements financiers adhérents, notamment des banques, des gestionnaires d'actifs, des compagnies d'assurance, des fonds souverains et des fonds spéculatifs, l'IIF a évolué pour refléter les transformations de la communauté des détenteurs de dette souveraine. La collaboration entre le Club de Paris et l'IIF revêt une importance croissante dans le contexte de la diversification des investisseurs en dette souveraine.

L'émergence progressive de nouveaux détenteurs de dette souveraine rend d'autant plus importants la transparence en matière d'information et de politiques suivies et un dialogue actif entre les débiteurs souverains et leurs créanciers privés ; ces préconisations constituent la base des Principes pour la stabilité des flux de capitaux et une restructuration équitable de la dette, le code de conduite pour les restructurations de dettes souveraines d'application volontaire et fondé sur les mécanismes du marché qui a été adopté par des émetteurs souverains et leurs créanciers privés puis entériné par le G20 en 2004.

L'ordre du jour de la réunion de l'IIF et du Club de Paris qui s'est tenue le 23 juin 2015 prévoyait une discussion sur la restructuration de la dette de l'Ukraine ainsi que sur les conséquences de la chute des prix du pétrole et des catastrophes naturelles sur la viabilité de la dette des petits pays en développement. Les participants ont également débattu des moyens de renforcer la coopération et la coordination entre les

Contribution de Contribution from

Since its founding in 1982, on the eve of the Latin American debt crisis, the IIF has advocated for market-based and co-operative solutions to sovereign debt crises through good-faith dialogue between debtors and private creditors, and in coordination with the official sector representatives. As part of its outreach activities, the IIF for 15 years now has been organizing an annual meeting with the Paris Club, bringing together representatives of the public and private sector creditors as well as representatives from the IMF and the World Bank. As a global membership association of almost 500 financial institutions, including banks, asset managers, insurance companies, sovereign wealth funds, and hedge funds, the IIF has evolved to represent the changing face of the sovereign debt investor community. The collaborative efforts of the IIF and the Paris Club are increasingly important in the context of the broadening composition of sovereign debt investors.

The gradual emergence of new sovereign debt creditors increases the importance of data and policy transparency, as well as of co-operative dialogue between sovereign

créanciers publics et privés. En outre, des initiatives visant à consolider le cadre des restructurations de dettes souveraines ont été examinées, notamment la mise en œuvre des clauses types d'action collective avec mécanismes d'agrégation, de pari passu et d'engagement des créanciers proposées par l'International Capital Market Association (ICMA).

L'IIF a participé aux discussions élargies sur l'élaboration des clauses de l'ICMA et a continué de soutenir activement les efforts du secteur visant à promouvoir l'adoption généralisée de ces clauses. En 2015, l'IIF a organisé, en collaboration avec l'ICMA et l'Emerging Markets Traders Association, une série d'ateliers destinés aux acteurs du marché en Europe et aux États-Unis, dont l'objectif était de promouvoir la mise en œuvre pleine et entière des clauses renforcées de l'ICMA. Si les émetteurs souverains et les investisseurs accueillent ces clauses de plus en plus favorablement, la totalité des bénéfices attendus ne se matérialiseront pas avant un certain temps, car une proportion importante des

contrats obligataires en vigueur, qui ne comporte pas de clause d'action collective renforcée (et qui représente plus de 900 milliards de dollars), ne parviendra pas à échéance dans un avenir proche. Les investisseurs, les émetteurs et les souscripteurs d'obligations ont un rôle prépondérant à jouer pour faire connaître les avantages du renforcement des contrats obligataires, notamment via l'insertion de clauses d'engagement des créanciers, ce qui favorisera une résolution ordonnée et rapide des crises de la dette souveraine. ●

Hung Tran

Hung Tran



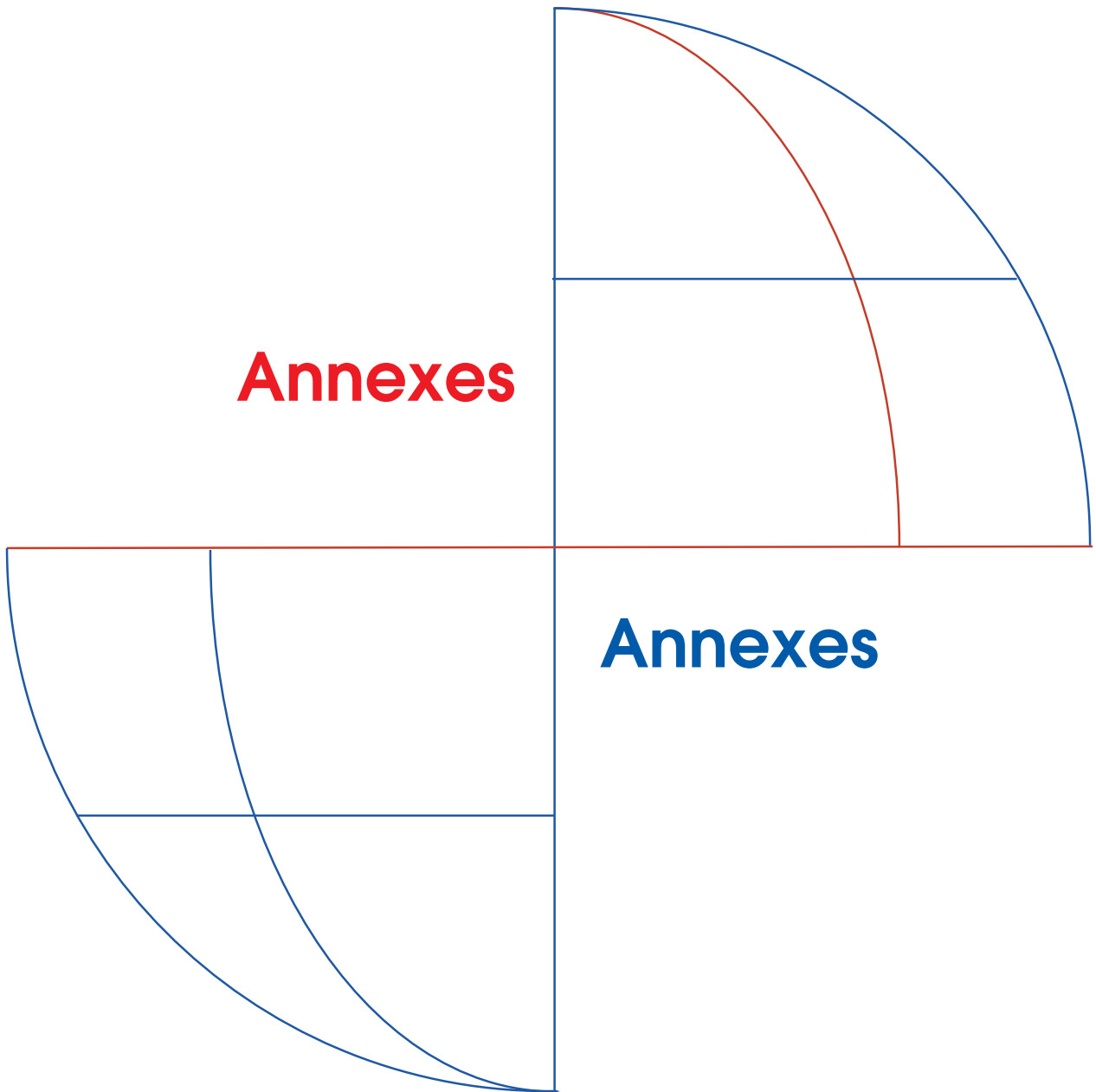
Directeur Général, Institut International des Finances

Executive Managing Director, Institute of International Finance (IIF)

debtors and their private creditors, the very guidelines that form the basis of 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.

The agenda for the 2015 IIF-Paris Club meeting, held on June 23, included a discussion on the debt restructuring in Ukraine, as well as the impact of falling oil prices and natural disasters on the debt sustainability of small developing countries. Additionally, participants discussed ways to enhance co-operation and coordination between official and private creditors. Ideas for strengthening the framework for sovereign debt restructuring were also discussed, in particular the implementation of the International Capital Market Association (ICMA) model aggregated collective action, pari passu and creditor engagement clauses.

The IIF was involved in the broad-based discussions on the formulation of the ICMA clauses and has continued to actively support industry efforts to promote their widespread adoption. In 2015, the IIF, in collaboration with ICMA and the Emerging Markets Traders Association, held a series of workshops for market participants in Europe and the U.S. to promote the full implementation of the enhanced ICMA clauses. While there has been a growing acceptance by sovereign issuers and investors of the ICMA clauses, their full benefits will take some time to materialize, as a significant proportion of outstanding bonds without enhanced CACs (over \$900 billion est.) will not mature for some time. Investors, issuers and underwriters have a pivotal role in broadening awareness of the benefits of strengthened bond documentation, including the inclusion of creditor engagement clauses, which will contribute to the orderly and timely resolution of a sovereign debt crisis. ●



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 1956 et jusqu'en novembre 2015, le Club de Paris a signé plus de 433 accords avec 90 pays débiteurs pour plus de 583 Mds USD.

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 des membres permanents et du pays débiteur. Les créanciers qui

Annex 1: Overview 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 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 by its members. This way of operating encourages the conclusion of coordinated agreements.

Since 1956 and until November 2015, the Paris Club has signed more than 433 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.

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

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

Representatives of international institutions attend the Paris Club negotiation sessions as observers. 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

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. ●

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.

In addition to 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 sovereign debt ("**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 a formal 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 a subsequent 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 États et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2015

Le tableau ci-dessous recense les montants dus au Club de Paris par les débiteurs souverains et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2015.

Ces créances sont détenues par les États membres du Club de Paris (incluant son futur 21^e membre, la République de Corée, et un participant ad hoc, le Brésil), 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 310,95 milliards de dollars, dont 149,95 milliards de dollars de créances d'APD et 161 milliards de créances non APD.

Les créanciers du Club de Paris détiennent 302,89 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 31 December 2015

The table below aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public debtors as of 31 December 2015.

These claims are held by Paris Club member States (including its 21st future member the Republic of Korea, and one ad hoc participant, Brazil) 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 request 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 310.95 billion of which USD 149.95 billion represents ODA claims and USD 161 billion represents non-Official Development Assistance claims.

Paris Club creditors hold USD 302.89 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 2016, hors intérêts de retard (en millions de dollars)

Paris Club claims

as of 31 December 2015, 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	-	1 205	1 205
Albania / Albanie	488	26	514
Algeria / Algérie	589	3	592
Angola / Angola	452	783	1 236
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	4	96	100
Argentina / Argentine	795	6 728	7 523
Armenia / Arménie	392	-	392
Azerbaijan / Azerbaïdjan	699	128	827
Bangladesh / Bangladesh	2 676	420	3 096
Barbados / Barbade	2	-	2
Belarus / Biélorussie	30	6 024	6 054
Belize / Belize	-	-	-
Benin / Bénin	5	18	23
Bolivia / Bolivie	102	2	103
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	251	401	652
Botswana / Botswana	18	-	18
Brazil / Brésil	2 112	687	2 798
Bulgaria / Bulgarie	195	112	307
Burkina Faso / Burkina Faso	122	0	122
Burundi / Burundi	-	-	-
Cambodia / Cambodge	879	1 400	2 279
Cameroon / Cameroun	373	15	388
Cape Verde / Cap Vert	99	42	141
Central African Republic / République Centrafricaine	-	2	2
Chad / Tchad	-	4	4
Chile / Chili	99	-	99
China / Chine	15 537	1 805	17 342
Colombia / Colombie	1 905	373	2 279
Comoros / Comores	0	0	0
Congo, Democratic Republic of the / République démocratique du Congo	21	62	83
Congo, Republic of the / République du Congo	27	251	278
Costa Rica / Costa Rica	218	-	218
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	418	59	476
Croatia / Croatie	26	-	26
Cuba / Cuba	211	10 449	10 660
Cyprus / Chypre	0	3 008	3 009
Czech Republic / République Tchèque	-	18	18
Djibouti / Djibouti	78	23	102
Dominica / Dominique	31	10	41

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Dominican Republic / République Dominicaine	693	87	781
Ecuador / Equateur	426	277	704
Egypt / Egypte	7 651	1 151	8 802
El Salvador / Salvador	364	-	364
Equatorial Guinea / Guinée Equatoriale	-	19	19
Eritrea / Erythrée	84	-	84
Ethiopia / Ethiopie	302	221	523
Fiji / Fidji	8	-	8
Gabon / Gabon	239	70	309
Gambia / Gambie	1	9	11
Georgia / Géorgie	395	88	483
Ghana / Ghana	760	441	1 201
Greece / Grèce	-	55 702	55 702
Grenada / Grenade	4	7	12
Guatemala / Guatemala	196	0	196
Guinea / Guinée	38	213	252
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	10	91	101
Guyana / Guyana	4	-	4
Haiti / Haïti	-	-	-
Honduras / Honduras	180	2	182
Hungary / Hongrie	-	137	137
Iceland / Islande	-	-	-
India / Inde	16 846	3 010	19 857
Indonesia / Indonésie	18 062	5 608	23 670
Iran / Iran	88	2 017	2 105
Iraq / Irak	1 829	6 281	8 109
Jamaica / Jamaïque	110	4	114
Jordan / Jordanie	1 887	88	1 975
Kazakhstan / Kazakhstan	570	183	754
Kenya / Kenya	2 035	254	2 289
Korea, Democratic People's Republic of / République populaire démocratique de Corée	-	2 351	2 351
Kyrgyzstan / Kirghizstan	347	314	661
Laos / Laos	294	373	667
Latvia / Lettonie	3	-	3
Lebanon / Liban	366	55	421
Lesotho / Lesotho	7	-	7
Liberia / Libéria	-	-	-
Libya / Libye	-	5 010	5 010
Macedonia, the former Yugoslav Republic of / Macédoine, ex République yougoslave de	106	-	106

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Madagascar / Madagascar	56	89	145
Malawi / Malawi	2	6	8
Malaysia / Malaisie	2 031	51	2 082
Maldives / Maldives	41	-	41
Mali / Mali	112	1	113
Malta / Malte	0	-	0
Mauritania / Mauritanie	124	94	218
Mauritius / Maurice	318	-	318
Mexico / Mexique	1 229	2 503	3 732
Moldova / Moldavie	92	74	166
Mongolia / Mongolie	673	423	1 096
Montenegro / Monténégro	24	96	120
Morocco / Maroc	4 625	297	4 921
Mozambique / Mozambique	438	132	570
Myanmar / Myanmar	1 936	1 246	3 182
Namibia / Namibie	161	-	161
Nepal / Népal	165	2	167
Nicaragua / Nicaragua	185	111	297
Niger / Niger	61	3	64
Nigeria / Nigeria	239	0	239
Oman / Oman	-	423	423
Pakistan / Pakistan	8 335	2 602	10 937
Panama / Panama	204	344	548
Papua New Guinea / Papouasie Nouvelle Guinée	112	-	112
Paraguay / Paraguay	229	27	256
Peru / Pérou	1 236	51	1 287
Philippines / Philippines	7 551	1 107	8 658
Poland / Pologne	12	1 478	1 490
Portugal / Portugal	-	-	-
Romania / Roumanie	505	104	610
Rwanda / Rwanda	1	76	77
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	1	24	25
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	2 111	2 111
Senegal / Sénégal	645	79	724
Serbia / Serbie	295	1 886	2 181
Seychelles / Seychelles	46	24	70
Sierra Leone / Sierra Leone	1	-	1
Slovakia / Slovaquie	43	-	43
Slovenia / Slovénie	-	-	-
Somalia / Somalie	425	1 025	1 450
South Africa / Afrique du Sud	604	226	830

Debtor countries/ Pays débiteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Sri Lanka / Sri Lanka	4 270	199	4 469
St Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	2	-	2
St Lucia / Sainte-Lucie	6	-	6
St Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent et les Grenadines	6	-	6
Sudan / Soudan	854	2 965	3 820
Suriname / Suriname	42	-	42
Swaziland / Swaziland	48	-	48
Syria / Syrie	915	235	1 150
Tajikistan / Tadjikistan	49	296	345
Tanzania / Tanzanie	553	49	601
Thailand / Thaïlande	3 597	-	3 597
Togo / Togo	10	3	13
Tonga / Tonga	2	-	2
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	101	101
Tunisia / Tunisie	2 676	837	3 513
Turkey / Turquie	3 935	3 371	7 306
Turkmenistan / Turkménistan	22	391	413
Uganda / Ouganda	132	13	145
Ukraine / Ukraine	538	4 208	4 747
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	-	-
Uruguay / Uruguay	61	656	717
Uzbekistan / Ouzbékistan	905	920	1 825
Vanuatu / Vanuatu	16	-	16
Venezuela / Venezuela	72	2 814	2 886
Vietnam / Vietnam	13 988	1 630	15 618
Yemen / Yémen	412	1 120	1 532
Zambia / Zambie	75	23	97
Zimbabwe / Zimbabwe	1 027	742	1 769
Other countries / Autres pays	223	5 491	5 714
TOTAL GENERAL	149 953	160 997	310 950

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, which 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 : <ul style="list-style-type: none"> - 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 : <ul style="list-style-type: none"> - 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.

Accord avec le Groupe des Créanciers de Cuba le 12 décembre 2015

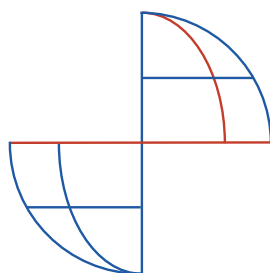
Avertissement : Le Groupe ad hoc des créanciers de Cuba est un regroupement distinct de créanciers souverains du Club de Paris. Il ne comprend pas les États-Unis ou la Russie, et ne respecte pas les mêmes principes. Ces pays ne sont donc pas concernés par l'accord de décembre 2015 à toute étape du processus.

Le cas de la dette extérieure de Cuba s'est révélé être l'un des plus inextricables dans l'histoire de la finance souveraine. En effet, après une période de rééchelonnements de petite ampleur au milieu des années 1980, le pays a subi une série de défaut vis-à-vis de la plupart de ses créanciers souverains qui avaient prêté au Gouvernement depuis 1959. Ces événements de défaut correspondaient au retrait des fonds importants de l'ex-Union soviétique et de ses alliés européens, qui avaient joué un rôle déterminant dans le soutien à l'économie de Cuba.

Cet état de fait a malheureusement été prolongé tout au long des années 1990 et 2000, alors que la Havane s'est engagée dans d'importantes réformes économiques nationales et de la recherche de nouveaux partenariats à l'étranger. Pour cette raison, le stock de la dette de Cuba envers le Groupe s'est élevé à un niveau de plus de 10 milliards de dollars dans les années 2010. Cela représente l'une des expositions les plus importantes du Groupe sur une seule contrepartie souveraine.

En 2013, Cuba a signalé sa volonté de trouver une solution définitive à ses arriérés envers le Groupe. En raison de la caractéristique de ces créances, cela a généré une phase initiale de réconciliation, ce qui a entraîné la recherche de plusieurs centaines de contrats originaux, et une convergence sur le calcul des montants découlant de celle-ci, comprenant le capital, les intérêts et les intérêts de retard.

Des concessions réciproques, le respect d'une règle commune (celle des contrats originaux) et l'instauration progressive d'une confiance entre les parties compétentes a permis de finaliser la réconciliation autour de l'été de



Agreement of the Group of Creditors of Cuba on December 12, 2015

Disclaimer: The Ad Hoc Group of Creditors of Cuba is a distinct grouping from the Paris Club of sovereign creditors. It does not include the United States or Russia, and does not abide by the same principles. These countries were therefore not involved with the December 2015 agreement at any stage of the process.

The case of Cuba's external debt has proven to be one of the most intractable in the history of sovereign finance. After a sequence of reschedulings on a narrow scale in the mid-1980s, the country eventually entered into default towards most of its sovereign creditors that had lent to the government since 1959. This corresponded with the withdrawal of important funding from the former Soviet Union and its European allies in the Council of Mutual

Economic Assistance, which previously had played an instrumental role in providing support to Cuba's economy.

That status was unfortunately prolonged throughout the 1990s and 2000s, at a time Havana was meanwhile engaging in important domestic economic reforms as well as seeking new partnerships abroad. Thus the stock of Cuba's debt towards the Group found itself at a level of more than 10 bn\$ in the 2010s. This represented one of the most important exposures of the Group on a single sovereign counterpart.

In 2013, Cuba signalled its willingness to find a definitive solution to its arrears towards the Group. Because of the characteristic of these claims, it triggered an initial phase of reconciliation, which entailed the research of several hundreds of original contracts, and a convergence on the calculation of the amounts deriving thereof, including principal, interests and late interests.

2015, ouvrant ainsi la voie à une session à part entière de négociation.

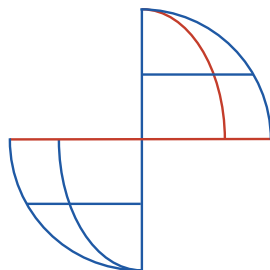
Les représentants du Groupe des créanciers de Cuba⁶ et du Gouvernement de la République de Cuba se sont ainsi réunis du 10 au 12 décembre et ont convenu le 12 décembre 2015 d'un accord pour traiter un stock actualisé de la dette d'un montant de 11,1 milliards de dollars au 31 octobre 2015. Sur ce montant, il a été décidé que 8,5 milliards de dollars (correspondant aux intérêts de retard) seraient annulés, Cuba ayant accepté de rembourser les 2,6 milliards \$ restants d'arriérés dus au Groupe des créanciers de Cuba sur une période de 18 ans.

Cette disposition offre un cadre pour une solution soutenable et définitive à la question des arriérés dus par la République de Cuba au Groupe des créanciers de Cuba.

⁶ Le Groupe des Créanciers de Cuba comprend l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède, la Suisse et le Royaume-Uni.

Le Groupe des créanciers de Cuba a salué les progrès réalisés à cette occasion par la République de Cuba vers la normalisation de ses relations avec les créanciers.

La réalisation des paiements en vertu d'un engagement formel de la République de Cuba à apurer pleinement ses arriérés est une étape nécessaire et importante pour la normalisation des relations financières entre le Groupe des créanciers de Cuba et de la République de Cuba. Le Groupe des créanciers des agences de crédit à l'exportation de Cuba qui le souhaitent, reprendront leurs activités de crédit à l'exportation.



Reciprocal concessions, the respect of a common rule (that of the original contracts) and the progressive build-up of trust among the parties allowed for the reconciliation to be completed around the summer of 2015, thus paving the way for a full-fledged session of negotiation.

The representatives of the Group of Creditors of Cuba⁶ and of the Government of the Republic of Cuba gathered from 10 to 12 December in Paris and agreed on 12 December 2015 on an arrangement to treat an actualized stock of debt amounting to 11.1 bn\$ as of 31 October 2015. Out of these, it was decided that 8.5bn\$ (corresponding to the late interest) would be progressively cancelled, as Cuba repays the remaining 2.6 bn\$ of arrears due to the Group of Creditors of Cuba over an 18-year period.

⁶ Background note: The Ad Hoc Group of Creditors of Cuba includes Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Italy, Japan, the Netherlands, Spain, Sweden, Switzerland and the United Kingdom.

This arrangement offers a framework for a sustainable and definitive solution to the question of arrears due by the Republic of Cuba to the Group of the Creditors of Cuba.

The Group of Creditors of Cuba welcomed progress made on that occasion by the Republic of Cuba towards the normalization of its relations with creditors.

Realization of payments under a formal commitment of the Republic of Cuba to fully clear its arrears is a necessary and important step for the normalization of financial relationships between the Group of Creditors of Cuba and the Republic of Cuba. The Group of Creditors of Cuba's export credit agencies that wish to do so will resume their export credit activities.

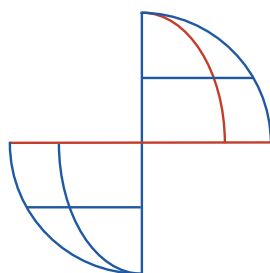


NOTICE LÉGALE

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.

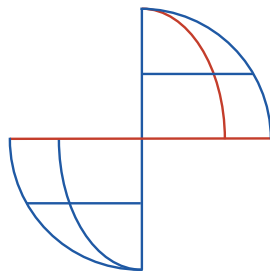


DISCLAIMER

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>