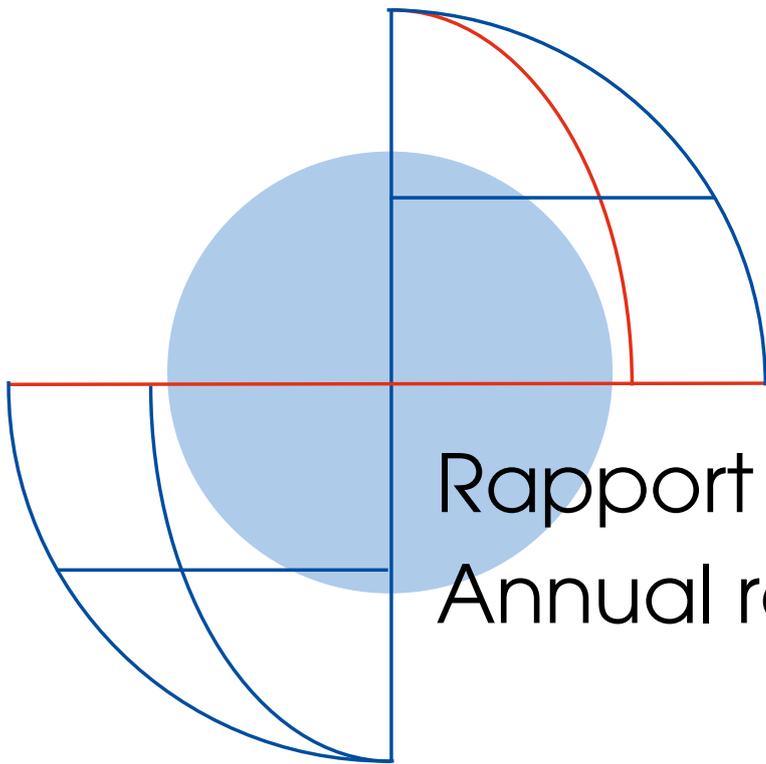


Rapport annuel  
Annual report

2016







Rapport annuel  
Annual report

Avant-propos	4
Faits marquants et chiffres clés en 2016	8
Partie I - Le Club de Paris accueille la Corée et le Brésil en qualité de membres permanents	10
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'adhésion de la Corée en tant que 21<sup>e</sup> membre, le 1<sup>er</sup> juillet 2016 <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>Yoo Il-Ho</b>, Vice-Premier Ministre et Ministre de la Stratégie et des Finances de la Corée</li> </ul> </li> <li>• L'accession du Brésil comme 22<sup>e</sup> membre, le 29 novembre 2016 <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>Henrique Meirelles</b>, Ministre des Finances du Brésil</li> </ul> </li> </ul>	
Partie II - Le Club de Paris célèbre ses 60 ans, le 1 <sup>er</sup> juillet 2016	18
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Club de Paris dans le système financier international : 60 ans de contribution efficace d'une institution informelle <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>Christine Lagarde</b>, Directrice Générale, Fonds Monétaire International</li> <li>– Contribution de <b>Benoît Coeuré</b>, Membre du Directoire, Banque centrale européenne</li> </ul> </li> <li>• Les acteurs souverains et l'évolution du paysage des restructurations de dette officielle <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>Tao Zhang</b>, ancien Vice-Gouverneur de la Banque populaire de Chine et actuel Directeur Général adjoint du Fonds Monétaire International</li> </ul> </li> </ul>	

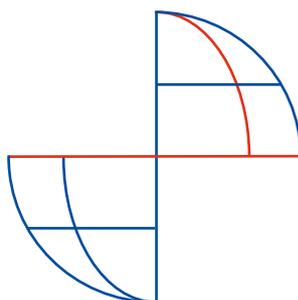
# SOMMAIRE

## SUMMARY

Foreword	4
Key facts and figures in 2016	8
Part I - The Paris Club welcomes Korea and Brazil as permanent members	10
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Korea's accession as the 21<sup>st</sup> member, July 1<sup>st</sup>, 2016 <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>Yoo Il-Ho</b>, Deputy Prime Minister and Minister of Strategy and Finance of Korea</li> </ul> </li> <li>• Brazil's admission as the 22<sup>nd</sup> member, November 29<sup>th</sup>, 2016 <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>Henrique Meirelles</b>, Finance Minister of Brazil</li> </ul> </li> </ul>	
Part II - The Paris Club celebrates its 60 <sup>th</sup> Anniversary, July 1 <sup>st</sup> , 2016	18
<ul style="list-style-type: none"> <li>• The Paris Club in the international financial system: 60 years of effective contribution from an informal institution <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>Christine Lagarde</b>, Managing Director, International Monetary Fund</li> <li>– Contribution from <b>Benoît Coeuré</b>, Member of the Executive Board, European Central Bank</li> </ul> </li> <li>• Sovereign actors and the changing landscape of official debt restructuring <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>Tao Zhang</b>, former Deputy Governor of the People's Bank of China and current Deputy Managing Director of the International Monetary Fund</li> </ul> </li> </ul>	

Partie III - La 4 <sup>e</sup> conférence annuelle du Forum de Paris renforce la coopération mondiale en matière de dette souveraine	30
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Forum de Paris à l'origine d'une réflexion sur les lignes directrices opérationnelles pour le financement <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>Virachai Plasai</b>, Ambassadeur et représentant permanent de la Thaïlande auprès des Nations Unies, Président du G-77</li> </ul> </li> <li>• Renforcer la résilience grâce aux instruments de dette contingents <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution de <b>James Benford</b>, Direction internationale, Banque d'Angleterre</li> </ul> </li> </ul>	
Partie IV - Renforcer la coopération avec le secteur privé	40
– Contribution de <b>Hung Tran</b> , Directeur Général, Institut de Finance Internationale	
Partie V - Contribution du Club de Paris sur la révision des principes de l'OCDE en matière de prêts soutenables	44
– Contribution de <b>David Drysdale</b> , Département des crédits à l'exportation, OCDE	
ANNEXES	48
Annexe 1 : Principales caractéristiques du Club de Paris	
Annexe 2 : Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les États et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2016	
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 - The 4 <sup>th</sup> annual Paris Forum conference strengthens global cooperation on sovereign debt issues	30
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Paris Forum kicks off reflections on operational guidelines for the sustainable financing of development <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>Virachai Plasai</b>, Ambassador and Permanent Representative of Thailand to the United Nations, G77 Chair</li> </ul> </li> <li>• Enhancing resilience through contingent debt instruments <ul style="list-style-type: none"> <li>– Contribution from <b>James Benford</b>, International Directorate, Bank of England</li> </ul> </li> </ul>	
Part IV - Enhancing the co-operation with the private sector	40
– Contribution from <b>Hung Tran</b> , Executive Managing Director, Institute of International Finance	
Part V - Paris Club's contribution on the review of OECD guidelines on sustainable lending	44
– Contribution from <b>David Drysdale</b> , Export Credits Division, OECD	
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 <sup>st</sup> December 2016	
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.*

C'est un plaisir tout personnel et un honneur de vous présenter ce rapport annuel 2016 du Club de Paris, dont j'ai été la Secrétaire Générale entre 1996 et 1999 et la co-Présidente entre 2004 et 2005. De retour en 2016 en tant que Présidente du Club, je peux témoigner de la transformation radicale du paysage de la dette souveraine – notamment en termes de diversité des acteurs et des instruments de dette. J'observe aussi que les principes pérennes du Club se trouvent confortés : la coordination entre créanciers est aujourd'hui, plus que jamais, une pierre angulaire de la stabilité du système financier international. À cet égard, le Club de Paris se trouve au cœur de nombreux enjeux d'actualité dans l'environnement complexe d'aujourd'hui.

L'année 2016 fut incontestablement historique pour le Club de Paris. Elle restera marquée en premier lieu par le 60<sup>e</sup> anniversaire de notre « non-institution », une excellente occasion de souligner sa contribution au système financier au cours des décennies écoulées. Le Club de Paris, au sein de la communauté financière internationale, a contribué à résoudre les cycles d'accumulation de la dette et les crises de la dette souveraine dans le monde entier. Tout au long de ces années, il a démontré

souplesse et résilience, et a toujours agi en « partenaire indispensable » du Fonds Monétaire International (FMI), comme le rappelait **Christine Lagarde** lors de notre cérémonie d'anniversaire. En effet, alors que le FMI est chargé de l'élaboration d'un cadre objectif et partagé pour les restructurations de la dette souveraine, le Club a prouvé par ses 433 négociations passées qu'il a la capacité unique d'amener les créanciers bilatéraux officiels et les débiteurs à des accords consensuels. L'anniversaire du Club de Paris a été d'autant plus mémorable qu'il a vu l'adhésion de la République de Corée, devenue le 21<sup>e</sup> membre du Club de Paris, après plus de 20 ans de coopération. Le Vice-Premier Ministre de la Corée, **Il-Ho Yoo**, qui a été à l'initiative de cette décision, nous rappelle qu'il y a 60 ans, lorsque le Club de Paris s'est formé, la Corée émergeait à peine d'une période de guerre et de pauvreté. Aujourd'hui, la Corée est une économie dynamique et un membre à part entière du Club de Paris, qui adresse à tous les pays en développement un « message d'espoir ».

Au cours de l'année 2016, le Club de Paris a également contribué à l'Agenda du G20 sous la présidence de la Chine, en particulier sur les questions liées à l'architecture

# AVANT-PROPOS

## FOREWORD

It is a personal pleasure as well as an honor to author these few words for the 2016 Annual Report of the Paris Club, where I served as Secretary General between 1996 and 1999, and co-Chair between 2004 and 2005. In my new capacity as Chairperson of the Club since 2016, I can bear witness of the profound changes that have shaped the global debt landscape – most notably in terms of diversity of the actors and of the debt instruments themselves. I also realize that some longstanding principles of the Club seem impervious to change: coordination among creditors is today, more than ever, a cornerstone in the stability of the international financial system. In this respect, the role of the Paris Club lies very much at the crux of many topical issues in today's complex environment.

2016 will undoubtedly go down as a historical year for the Paris Club. First and foremost: it marked the 60<sup>th</sup> Anniversary of our “non-institution”, a wonderful opportunity to highlight its contribution to the financial system over these decades. The Paris Club, at the heart of the financial community, has helped resolve cycles of debt accumulation and sovereign debt crises across the globe. Throughout these years, it has demonstrated flexibility

and resilience and has consistently acted, in the words of **Christine Lagarde**, who gave a keynote intervention at our Anniversary ceremony, as the “indispensable partner” of the International Monetary Fund (IMF). Indeed, while the Fund is responsible for providing an objective and shared framework to sovereign debt restructurings, the Club has proven through its track record of 433 agreements that it has the unique ability to deliver comprehensive consensus agreements with official bilateral creditors and debtors. The Paris Club's anniversary was made only more historical by the accession of the Republic of Korea, who became the 21<sup>st</sup> member of the Paris Club, after more than 20 years of cooperation. Korea's Deputy Prime Minister of Finance, **Il-Ho Yoo**, was a driving force behind this decision. He reminds us that 60 years ago, as the Paris Club formed, Korea was just emerging from war and poverty. Today Korea is a vibrant economy and a full member of the Paris Club that delivers a “message of hope” to all developing nations.

Over the past year, the Paris Club has contributed to the G20 Agenda under the presidency of China, especially on issues related to international financial architecture.

financière internationale. Lors du sommet de Hangzhou, le communiqué des chefs d'État et de gouvernement du G20 a pour la première fois fait une référence explicite au Club de Paris en tant que « principal forum international pour la restructuration de la dette bilatérale officielle ». Au-delà de la reconnaissance de la contribution du Club de Paris, le communiqué souligne la disposition du Club à agir et à fournir des conseils sur toutes les crises de la dette souveraine impliquant des créanciers souverains. Le fait que cette déclaration ait été signée sous les auspices de la République populaire de Chine revêt une signification supplémentaire. Le Club de Paris et la Chine ont su créer au cours des trois dernières années une excellente relation de travail. La participation récurrente de la Chine à nos réunions a considérablement amélioré la compréhension mutuelle, la transparence et l'échange de données, et multiplié les possibilités d'action conjointe dans le domaine de la dette souveraine. Je crois que cette coopération démontre à nos homologues chinois la valeur pour tout créancier officiel de rechercher des solutions multilatérales à travers le Club de Paris, en particulier pour les créanciers assumant des responsabilités et des expositions financières croissantes dans le monde. Qui peut dire aujourd'hui qu'une crise restera confinée à

ses premiers protagonistes? Une économie mondialisée appelle des solutions globales, et c'est pourquoi je suis ravie que **Tao Zhang**, ancien Vice-Gouverneur de la Banque populaire de Chine et actuel Directeur Général adjoint du FMI, ait également contribué à ce rapport annuel, exprimant l'intention de la Chine de « continuer à participer régulièrement au Club de Paris et à jouer un rôle plus constructif, notamment par une discussion plus poussée sur une adhésion potentielle ».

La résolution des problèmes multilatéraux a également progressé grâce à des échanges fructueux entre le Club de Paris et l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE). Le Club et le Groupe Crédits Export de l'OCDE, sous la direction de **David Drysdale**, ont entrepris avec succès un exercice sans précédent sur la soutenabilité des prêts aux pays en développement. Ce travail, en coopération avec le FMI et la Banque mondiale, aidera les créanciers souverains à mieux surveiller la conformité de leur activité de prêt avec la capacité de certains emprunteurs à absorber ce financement.

Le contexte d'endettement des pays en développement a considérablement évolué au cours des dernières



**Odile Renaud-Basso**  
Présidente du Club de Paris  
Paris Club Chairperson

The leaders' communiqué delivered in Hangzhou explicitly referred for the very first time to the Paris Club as "the principal international forum for restructuring official bilateral debt". Beyond acknowledging the Paris Club's contribution, the communiqué reinforces the Club's intention to act and provide guidance in all sovereign debt crises involving sovereign creditors. The fact that this statement was made so forcefully under the auspices of the People's Republic of China bears additional significance. The Paris Club and China have enjoyed over the past three years a working relationship that I would refer to as exemplary. The recurrent participation of China at our meetings has greatly enhanced mutual understanding, increased transparency and the exchange of data, and multiplied opportunities for joint action in the field of sovereign debt. I believe this cooperation has demonstrated to our Chinese counterparts the value for any official creditor, especially those with growing responsibilities and exposure, to seek multilateral solutions through the Paris Club. Who can now say that a crisis remains confined to its initial actors? A globalized world requires global solutions, which is why I am delighted that **Tao Zhang**, former Deputy Governor of the People's

Bank of China and current Deputy Managing Director of the IMF, also contributed to this year's annual report, expressing China's intention to "continue to participate in the Paris Club on a regular basis and play a more constructive role, including through further discussion on potential membership."

Multilateral problem-solving was also advanced through fruitful exchanges between the Paris Club and the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). The Club and the OECD's Export Credit Group, under the guidance of **David Drysdale**, successfully undertook an unprecedented exercise on issues related to sustainable lending to developing countries. This work, in cooperation with the IMF and the World Bank, will help sovereign creditors better monitor the compliance of their lending activity with certain borrowers' capacity to absorb such financing.

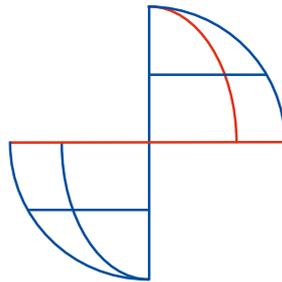
The situation of debt sustainability for developing countries has considerably evolved throughout the last decades. Following the debt crises of the 1980s, which saw the external debt ratios of many developing economies jump

décennies. Après la crise de la dette des années 1980, durant laquelle les ratios de dette extérieure de nombreuses économies en développement ont dépassé 100% de leur PIB, les deux dernières décennies ont été caractérisées par une amélioration progressive de la viabilité de la dette des pays à revenu faible et intermédiaire. Cette tendance positive a été largement sous-tendue par l'Initiative en faveur des « Pays Pauvres Très Endettés » (PPTE), qui a permis de mettre en œuvre un allègement de la dette à une échelle sans précédent. Lorsque le dernier pays éligible franchira l'initiative, un montant total de 126 milliards de dollars aura été annulé par des créanciers multilatéraux, bilatéraux et commerciaux. L'Initiative PPTE a donné des résultats impressionnants. En particulier, les ratios d'endettement des pays en développement se sont généralement stabilisés en moyenne à 30% du PIB. Mais ce résultat positif ne doit pas masquer la diversité des situations. Plusieurs pays débiteurs semblent aujourd'hui à nouveau engagés sur la voie d'un endettement non soutenable qui les placerait au-dessus des niveaux d'endettement pré-PPTE. Il s'agit d'un signal d'alerte pour la communauté financière internationale, qui justifie des efforts continus de sensibilisation. La coordination est le cœur de notre action, et dans le domaine de la dette souveraine elle fait actuellement face à au moins trois importantes évolutions :

le nombre croissant de créanciers souverains, la diversité des créanciers commerciaux et la nécessité pour les créanciers et les débiteurs d'institutionnaliser un dialogue direct en dehors d'un contexte de crise.

Les grands créanciers émergents ont en effet un poids croissant dans le paysage international de la dette souveraine, comme c'est le cas de la République fédérative du Brésil qui, dans un geste à la portée symbolique très forte, a également décidé de rejoindre le Club de Paris en novembre 2016, quelques mois après la Corée. Pour **Henrique Meirelles**, ministre des Finances du Brésil, ce mouvement a représenté l'aboutissement naturel de 30 ans de coopération, au cours desquels le Brésil a participé à 65 traitements de dette au Club de Paris en tant que créancier. Il a également reconnu que « des défis croissants pourraient être mieux abordés dans le cadre de discussions et d'actions techniques coordonnées ». Le Brésil est le premier pays d'Amérique Latine à rejoindre le Club. Dans sa nouvelle capacité d'acteur à l'envergure mondiale, je suis certaine qu'il contribuera fortement à enrichir les débats et à accroître la portée du Club de Paris.

Nous recherchons aussi des liens plus étroits et un débat ouvert avec les créanciers privés. Depuis 16 ans, le Club de Paris organise une réunion annuelle avec l'Institut de



above 100% of their GDP, the last two decades have been characterized by continuous improvements in the overall debt sustainability of low and middle income countries. This positive trend was to a large extent underpinned by the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative, which allowed for debt relief to be implemented to an unprecedented scale. By the time the last eligible country will graduate from the initiative, a total of USD 126 billion will have been forgiven by multilateral, bilateral and commercial creditors. The HIPC Initiative has delivered some impressive results. In particular, the debt ratios of developing countries have generally stabilized at 30% of GDP on average. But this positive result should not mask diverse experiences. Several debtor countries are once again on a path of non-sustainable borrowing that would bring them above pre-HIPC debt levels. This is a warning signal for the international financial community which warrants continuous outreach efforts. Coordination is a linchpin of our action, and this is especially true in the field of sovereign debt which currently faces at least three significant evolutions: the increasing number of sovereign creditors, the diversity of commercial creditors, and the

necessity for creditors and debtors to institutionalize a direct dialogue outside of a crisis context.

Emerging creditors indeed weigh more and more in the international debt landscape, as is the case of the Federative Republic of Brazil, which in a move of great significance, also decided to join the Paris Club in November 2016, just a few months after Korea. For **Henrique Meirelles**, Minister of Finance of Brazil, this move was more than the natural culmination of 30 years of cooperation and 65 instances where Brazil participated to Paris Club debt treatment as a creditor. He also recognized that “growing challenges that can be better tackled through coordinated technical discussions and actions”. Brazil is the first Latin American country to join the Club. In its new capacity as a global actor I am certain it will greatly contribute to enriching the debates and to increasing the reach of the Paris Club.

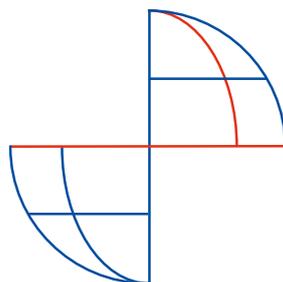
The Club's outreach efforts have also led us to seek closer ties and an open debate with private creditors. For 16 years, the Paris Club has held annual meetings with the Institute of International Finance (IIF) and **Hung Tran**, its Executive Managing Director, deserves personal praise for upholding

Finance Internationale (IIF) et **Hung Tran**, son Directeur Général, mérite des remerciements particuliers pour l'ardeur qu'il met à entretenir cette tradition. Ce dialogue «œcuménique» entre créanciers est d'autant plus important que la part des créances commerciales – en particulier les obligations – dans la dette extérieure des pays les moins avancés est en hausse. Cela suscite des défis importants, notamment pour le secteur privé lui-même. Dans le passé, les acteurs privés pouvaient être coordonnés efficacement par le biais du «Club de Londres», pensé comme l'organisation jumelle du Club de Paris sur le plan commercial. La diversité des créanciers obligataires rend cette coordination de plus en plus complexe, avec le risque d'allonger les processus de restructuration de la dette souveraine et de les rendre plus coûteux pour tous. Les créanciers privés ont toujours été et devraient demeurer une partie de la solution aux crises de la dette souveraine. Les créanciers privés doivent aussi assumer leur part du fardeau, le renflouement des créanciers privés par de l'argent public n'étant pas une issue désirable. **James Benford** de la Banque d'Angleterre nous rappelle que l'innovation technique financière peut apporter une partie des réponses.

Pour être pleinement efficace, le Club de Paris sait qu'il doit également dépasser son propre «périmètre» de

créanciers officiels. C'est dans cet esprit que le Forum de Paris a été lancé. Il a créé un lieu ouvert, en organisant des réunions annuelles où les créanciers et les débiteurs souverains peuvent se livrer à des discussions directes et sincères sur les problèmes urgents du moment. La réunion de novembre 2016 a rassemblé plus de 40 pays de tous les continents. Ce format a permis des discussions à niveau d'expert, informelles, qui se sont pour la première fois tenues devant la presse internationale et les ONG. La contribution du G77, un groupe qui n'est pas souvent associé aux discussions du Club de Paris, a été vraiment précieuse et j'aimerais remercier son Président, **H. E. Virachai Plasai**, d'avoir permis que la 4<sup>e</sup> réunion annuelle du Forum de Paris soit une réussite.

Enfin, comme **Benoît Coeuré**, Membre du Directoire de la Banque centrale européenne (BCE) et ancien co-Président du Club de Paris entre 2007 et 2009, l'indique dans ce rapport, l'année 2016 nous a également «rappelé que la coopération internationale et le multilatéralisme – deux principes fondateurs du Club de Paris – sont aujourd'hui mis au défi». Le Club de Paris a bien l'intention de jouer son rôle au cœur du système financier international pour offrir des solutions de plus en plus inclusives, efficaces et créatives aux crises de la dette souveraine dans le monde entier. ●



this tradition. This “ecumenical” dialogue is all the more important as the share of commercial claims – particularly bonds – in the external debt of the least developed countries is on the rise. This in turn creates important challenges, not least for the private sector itself. In the past, private actors could be efficiently coordinated through the “London Club” mechanism, which mirrored the Paris Club on the commercial side. The diversity of bondholders makes such coordination increasingly complex, with a risk of lengthening sovereign debt restructuring processes and of making them more costly for all. Private creditors have always been, and should remain, a part of the solution to sovereign debt crises. Private creditors should shoulder their share of the burden, as an official bailout of private creditors is rarely a desirable outcome. **James Benford**, of the Bank of England, reminds us that part of the answer to these challenges probably rests in technical financial innovation.

In order to be fully efficient, the Paris Club knows that it should also reach out beyond its own “constituency” of official creditors. It is in this spirit that the Paris Forum was developed. It created an open venue, by organizing

annual meetings where sovereign creditors and debtors can engage in direct and candid talk on pressing issues of the day. The annual meeting in November 2016 gathered more than 40 countries from every continent. This format has enabled expert-level, yet informal discussions, which were also attended for the first time by the international press and NGOs. The contribution of the G77, a group not often associated with Paris Club discussions, was truly invaluable and I would like to thank its Chair, **H. E. Virachai Plasai**, for personally making the 4<sup>th</sup> annual meeting of the Paris Forum a success.

As **Benoît Coeuré**, Member of the Executive Board of the European Central Bank and former Co-chair of the Paris Club between 2007 and 2009, aptly put it, 2016 also “reminded us that international cooperation and multilateralism – two founding principles of the Paris Club – are not untested”. The Paris Club intends to play its part at the heart of the international financial system to deliver ever more inclusive, effective, and creative solutions to sovereign debt crises around the world. ●

**14 avril** ● Atelier du Forum de Paris – Assemblées de Printemps du FMI et de la Banque mondiale

**6 juin** ● Le Club de Paris accueille la décision de la République de Corée de le rejoindre en tant que 21<sup>e</sup> membre

**30 juin** ● Réunion du Club de Paris avec le secteur privé, en association avec l'Institut de Finance Internationale (IIF)

**1<sup>er</sup> juillet** ● Célébration du 60<sup>e</sup> anniversaire et adhésion de la Corée en tant que 21<sup>e</sup> membre du Club de Paris

**29 novembre** ● 4<sup>e</sup> Conférence du Forum de Paris - Le Club de Paris accueille la République fédérative du Brésil en qualité de 22<sup>e</sup> membre

# Faits marquants en 2016

## Key facts in 2016

**April 14** ● Paris Forum Workshop at the IMF and World Bank Spring Meetings

**June 6** ● The Paris Club welcomes the decision from the Republic of Korea to join it as its 21<sup>st</sup> member

**June 30** ● Annual meeting with representatives of the private sector, in association with the Institute of International Finance (IIF)

**July 1<sup>st</sup>** ● Celebrating the 60<sup>th</sup> anniversary and welcoming Korea as the 21<sup>st</sup> member of the Paris Club

**November 29** ● 4<sup>th</sup> Conference of the Paris Forum - The Paris Club welcomes the Federative Republic of Brazil as its 22<sup>nd</sup> member

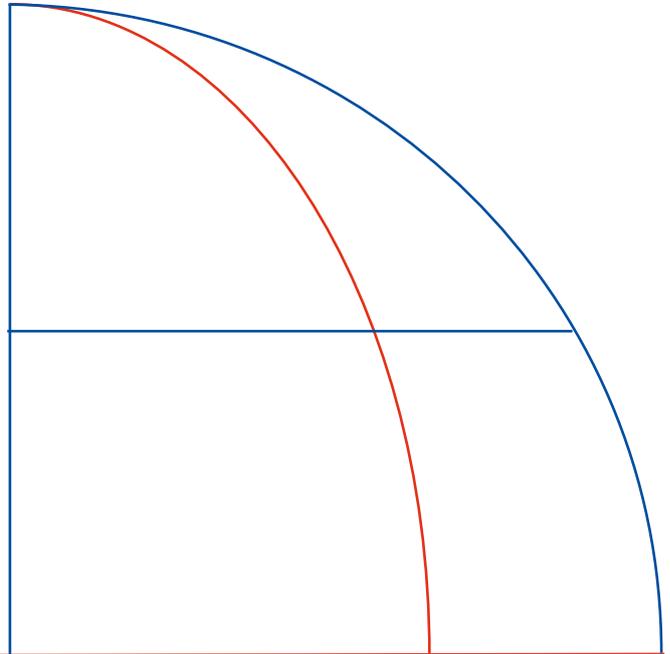
	Depuis 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Nombre d'accords conclus par le Club de Paris</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
dans le cadre de l'Initiative PPTE	1	-	1	3	2	8	6
dans le cadre de l'approche d'Évian	1	-	1	1	-	1	1
dans le cadre de remboursement anticipé	1	-	-	-	-	-	-
dans le cadre d'un apurement d'arriérés	-	1	-	-	-	-	-
<b>Montants traités en millions de dollars</b>	<b>100</b>	<b>9 690</b>	<b>9 881</b>	<b>7 601</b>	<b>2 606</b>	<b>13 292</b>	<b>5 293</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Montants rééchelonnés en millions de dollars</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>4 317</b>	<b>5 323</b>	<b>1 953</b>	<b>4 306</b>	<b>4 110</b>
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
<b>Montants annulés en millions de dollars</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>5 564</b>	<b>2 278</b>	<b>653</b>	<b>8 987</b>	<b>1 183</b>
Effort bilatéral additionnel d'annulation au-delà de PPTE	42	-	369	5 066	198	3 797	164

## Chiffres clés

### Key figures

	Since 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Number of agreements in the Paris Club framework</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Amounts treated in USD million</b>	<b>100</b>	<b>9 690</b>	<b>9 881</b>	<b>7 601</b>	<b>2 606</b>	<b>13 292</b>	<b>5 293</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Amounts rescheduled in USD million</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>4 317</b>	<b>5 323</b>	<b>1 953</b>	<b>4 306</b>	<b>4 110</b>
under the HIPC Initiative	-	-	5	5 318	1 953	4 189	4 020
under the Evian approach	8	-	4 312	5	-	117	90
<b>Amounts cancelled in USD million</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>5 564</b>	<b>2 278</b>	<b>653</b>	<b>8 987</b>	<b>1 183</b>
Additional bilateral effort of cancellation beyond HIPC	42	-	369	5 066	198	3 797	164

Partie I  
**Le Club de  
Paris accueille  
la Corée et le  
Brésil en qualité  
de membres  
permanents**



Part I  
**The Paris Club  
welcomes  
Korea and  
Brazil as  
permanent  
members**

Le Club de Paris est avant tout un groupe de créanciers officiels ayant un intérêt commun à fournir des réponses coordonnées aux crises de la dette souveraine, c'est un instrument à leur service, et il en tire sa légitimité. C'est pour cette raison que l'année 2016 est historique pour le Club car c'est la première année au cours de laquelle il a accueilli deux nouveaux membres: la République de Corée et la République fédérative du Brésil, devenus respectivement les 21<sup>e</sup> et 22<sup>e</sup> membres permanents du Club. Ces adhésions sont d'autant plus remarquables que ces pays ont partagé un long historique de coopération avec le Club avant de devenir membres permanents, acteurs majeurs prenant désormais une part accrue aux activités du Club. ●

### L'adhésion de la Corée en tant que 21<sup>e</sup> membre, le 1<sup>er</sup> juillet 2016



### Korea's accession as the 21<sup>st</sup> member, July 1<sup>st</sup>, 2016

The Paris Club is above all a group of official creditors with a common interest in providing coordinated responses to sovereign debt crises. It is an instrument at their service, and it derives its legitimacy from them. This is why 2016 is remembered by the Club as the first year it welcomed two new members: the Republic of Korea, and the Federative Republic of Brazil, who became the 21<sup>st</sup> and 22<sup>nd</sup> permanent members of the Club, respectively. It is significant that these countries shared a long track record of cooperation with the Club before becoming permanent members, even as they were emerging as major actors. ●

Le Club de Paris a été créé en mai 1956 lors des premières négociations qui se sont tenues à Paris entre l'Argentine et ses créanciers publics pour éviter une faillite du pays. À cette époque, la Corée renaissait des cendres de la guerre et commençait à poser les fondements de son industrie grâce à l'aide internationale. Soixante ans plus tard, en juillet 2016, en lieu et place d'un accord de rééchelonnement de sa dette, la Corée a signé un accord d'adhésion au Club de Paris en tant que créancier souverain, qui a fait d'elle le 21<sup>e</sup> membre permanent du Club.

Ancien bénéficiaire de l'aide internationale ayant surmonté une crise financière, la Corée est tout à fait consciente de l'importance d'une maîtrise de la dette extérieure et de la nécessité de la gérer avec sérieux. Le Club de Paris, en tant que principal forum international de restructuration de la dette bilatérale publique, a aidé les pays émergents et en développement à surmonter les crises d'endettement auxquelles ils ont dû faire face. Je me réjouis de constater

que la Corée peut désormais, en tant que membre permanent du Club de Paris et créancier responsable au sein de la communauté internationale, jouer un rôle à part entière dans ce processus.

Le contexte financier international dans lequel sont émises et gérées les créances souveraines évolue très rapidement. L'incertitude et l'instabilité du marché financier international ne cessent de croître. En particulier, la soutenabilité de la dette des pays émergents et en développement est menacée par la baisse des prix des matières premières. Dans le même temps, les moyens de financement à disposition des pays émergents et en développement sont de plus en plus variés grâce à un plus large accès au marché international des capitaux. En conséquence, la frontière entre créance publique et créance privée est ainsi de plus en plus floue, et donc le processus de traitement de la dette de plus en plus complexe.

## Contribution de Contribution from

The Paris Club was created in May 1956 when the first negotiation between Argentina and its public creditors took place in Paris to prevent Argentina's default. At that time, Korea was rising from the ashes of the Korean War and struggling to create its industrial foundation receiving foreign aid. Sixty years on, in July 2016, instead of a debt rescheduling agreement, Korea signed an accession agreement to the Paris Club as a creditor country and became the 21<sup>st</sup> member of the Paris Club.

As a country which received foreign aid and pulled itself out of a financial crisis, Korea thoroughly understands the significance of external debt and the need for its careful management. The Paris Club has supported emerging countries to seamlessly overcome debt crisis as the principal international forum for restructuring official bilateral debt. I am pleased to note that Korea can play its part as a member of the Paris Club and as a responsible creditor in the international community.

Today's international financial environment surrounding sovereign claims is changing at a fairly rapid pace. There are growing external uncertainty and instability in the international financial market. Emerging countries' debt sustainability is under threat due to a decline in commodity prices. Meanwhile, different types of financing are increasing as emerging countries have gained greater access to the international capital market. Accordingly, distinction between official claim and private claim is becoming more ambiguous and the following debt treatment process more complex.

In order to minimize shocks arising from debt crisis and to ensure stable growth in the global economy, the Paris Club's role should be strengthened. Without a doubt, the Paris Club is an efficient, timely and orderly multilateral forum designed to overcome debt crisis. More emerging creditors should join the Paris Club to speed up the negotiation process and maximize the benefits. Moreover,

Pour réduire au maximum les chocs des crises de dette souveraine et assurer une croissance stable de l'économie mondiale, le rôle du Club de Paris devrait être renforcé. Il est incontestablement un forum multilatéral efficace, pertinent et bien organisé, destiné à surmonter les crises d'endettement. Davantage de créanciers émergents devraient le rejoindre afin d'accélérer le processus de négociation et d'en optimiser les bénéfices. Par ailleurs, pour favoriser la soutenabilité de la dette des pays débiteurs, la communication et la coordination entre le Club de Paris et les créanciers privés doivent être renforcées. Enfin, il est important de soutenir les pays débiteurs dans leurs efforts pour renforcer leurs capacités en matière de gestion budgétaire.

Je ne doute pas que l'adhésion de la Corée encouragera d'autres créanciers émergents à rejoindre le Club de Paris. De plus, la Corée souhaite partager de manière active avec les pays débiteurs son expérience et sa politique dans le

domaine de la gestion budgétaire, comme par exemple son programme de partage des connaissances (KSP), un programme qui, elle l'espère, bénéficiera également au Club de Paris.

La Corée est le premier pays à rejoindre le Club de Paris ayant survécu à une histoire plus douloureuse et à une pauvreté plus profonde que celles d'aucun autre pays avancé traditionnel. J'espère que l'adhésion de la Corée enverra un message d'espoir à nos partenaires qui sont aujourd'hui dans une situation difficile. La Corée, à l'instar des autres membres du Club de Paris, est prête à œuvrer en faveur de la soutenabilité de la dette et des finances publiques des pays émergents et en développement. ●

**Yoo  
Il-Ho**



Vice-Premier Ministre  
et Ministre de la Stratégie  
et des Finances de la Corée

Deputy Prime Minister  
and Minister of Strategy  
and Finance of Korea

in a bid to achieve debt sustainability of the debtor country as a whole, communication and coordination need to be enhanced between the Paris Club and private creditors. Lastly, it is important to support debtor countries' capacity building on fiscal management.

I expect that Korea's accession will serve as a catalyst to encourage other emerging creditors to join the Paris Club. In addition, Korea hopes that it can actively share its experiences and policies on fiscal management with debtor countries, such as through Korea's Knowledge Sharing Program (KSP), and that such program can benefit the Paris Club.

Korea is the first country to join the Paris Club as a country which has emerged from the painful history and poverty unlike other traditional advanced countries. I wish that Korea's membership will send a message of hope to

partners now having difficulties. Korea, alongside other members of the Paris Club, stands ready to support the debt and fiscal sustainability of emerging countries. ●



**L'adhésion du Brésil en tant que 22<sup>e</sup> membre, le 29 novembre 2016**



**Brazil's admission as the 22<sup>nd</sup> member, November 29<sup>th</sup>, 2016**

La décision du Brésil d'adhérer au Club de Paris a un grand intérêt technique et symbolique. Avant d'expliquer pourquoi cette décision est importante, je souhaite formuler une remarque personnelle sur mon rôle dans le processus de renégociation de dette souveraine. Il y a environ huit ans, j'étais le gouverneur de la Banque Centrale brésilienne lorsque mon pays a effectué le dernier remboursement de sa dette souveraine qui avait été rééchelonnée auprès des membres du Club de Paris. En novembre 2016, cette fois en tant que Ministre des Finances, j'ai assisté à une nouvelle étape lorsque le Brésil est devenu membre permanent du Club de Paris.

Les prérequis techniques sous-jacents à l'adhésion à une institution internationale ne doivent pas être sous-estimés. Avant de devenir membre permanent du Club de Paris, le Brésil a participé depuis 1985 à de nombreuses négociations en qualité de participant ad hoc. Au cours de ces trois décennies, le Brésil a beaucoup appris de

l'expérience unique des négociations de restructuration des dettes souveraines par le Club de Paris et s'est appuyé sur son assistance technique lors des 65 négociations auxquelles il a participé, au bénéfice de 19 pays débiteurs. Cependant, le financement souverain est devenu plus complexe, en raison notamment de la multitude d'acteurs impliqués. Nous sommes confrontés à des défis croissants qui nécessitent davantage de coordination des discussions et des actions techniques. En tant que membre permanent du Club, le Brésil peut désormais se perfectionner dans les processus de renégociation de dette, en ayant accès à la documentation sur les activités du Club de Paris et le partage d'expérience de ses membres, ce qui offrira l'opportunité à nos équipes techniques d'atteindre un niveau supérieur de technicité.

Cette décision est aussi symbolique à plusieurs égards. Elle reconnaît le rôle du Brésil comme l'un des grands acteurs mondiaux et reflète sa position actuelle sur le marché

## Contribution de Contribution from

Brazil's decision to adhere to the Paris Club has meaningful technical and symbolic relevance. Before delving into details about its significance, I would like to make a personal remark about my role regarding sovereign debt renegotiations. About eight years ago, I was the Central Bank President when Brazil cleared the final installment of its rescheduled debt with the Club members. In November 2016, then acting as the Minister of Finance, I witnessed a new phase when Brazil became a formal participant of the Paris Club.

The technical aspects of joining an international institution cannot be underestimated. Before the formal accession to the Club, Brazil had been participating as an ad hoc member in negotiations since 1985. Along these three decades, Brazil has learned from the Club's unique experience as a sovereign credit negotiator, relying on the Club's technical support in 65 negotiations with 19 countries. However,

lending to sovereigns has become more complex, including because the stakes are spread among multiple actors. There are growing challenges that can be better tackled through coordinated technical discussions and actions. As a formal member, Brazil can learn about debt renegotiation processes from a great vantage point, and have access to a vast repertoire of papers and past experience, thus providing our technical staff an opportunity to be engaged in a whole new level.

The symbolic side of the decision is also multidimensional. It showcases Brazil as a relevant international actor and reflects its current position in the international financial market, especially its transition from a debtor to a creditor country. That change reinforces Brazil's role as a responsible participant in the international market, a country that honors its debts and endorses sustainable lending.

financier international, notamment son accession au statut de créancier souverain. Cette évolution renforce le rôle du Brésil en tant qu'acteur responsable sur le marché international de la soutenabilité de sa dette et en tant que soutien à des politiques d'endettement soutenable.

Un autre aspect symbolique de l'entrée du Brésil au Club de Paris est lié à l'évolution du système financier international. Conscient de l'importance d'accueillir en son sein des créanciers émergents pour garantir l'efficacité et la légitimité de ses décisions, le Club de Paris a accueilli l'année dernière deux nouveaux créanciers souverains : la Corée et le Brésil. Ces deux nouvelles adhésions améliorent la gouvernance du Club, renforcent sa capacité à résoudre les crises d'endettement souverain de manière opportune, appropriée et efficace, et contribuent à renforcer la coopération internationale.

L'adhésion du Brésil au Club de Paris en tant que membre permanent s'accompagne de nouvelles responsabilités. Les Brésiliens s'engagent désormais à se conformer aux règles de confidentialité et aux Principes du Club de Paris conçus comme un cadre pour favoriser un dialogue ouvert et constructif. Le Brésil a également accepté de respecter les règles communes fondées sur le consensus des pays participants et d'appliquer le principe de la comparabilité de traitement dans les futures négociations.

Je voudrais conclure en réaffirmant notre volonté de travailler aux côtés de la communauté internationale de manière plus active et efficace. Cette étape majeure de notre trajectoire économique est aussi un grand pas en avant pour la représentativité du Club de Paris. Le Brésil se félicite de son rôle nouveau au sein d'un Système Financier International mieux coordonné, doté d'un cadre technique solide. ●

## Henrique Meirelles



Ministre des Finances  
du Brésil

Finance Minister  
of Brazil

Another symbolic aspect of Brazil's entry in the Paris Club refers to the evolution of the international financial system. Recognizing the relevance of including emerging market countries to maintain its decision-making ability effective and legitimate, the Paris Club welcomed last year the membership of two new sovereign creditors: Korea and Brazil. The admission improves global governance, enhances the Club's ability to solve debt crises in a timely, orderly and efficient manner, and helps to strengthen international cooperation.

Brazil's full membership in the Club also comes with new responsibilities. Brazilians are now committed to abide by confidentiality rules and the Club's guiding principles designed as a framework for fostering open and constructive dialogue. Brazil has also agreed to follow collective rules based on the consensus of member countries and to implement comparable treatments in new negotiations.

I would like to conclude by reaffirming that we look forward to working together with the international community in a more active and effective way. This milestone in our economic path is also a key step forward in the Club's representativeness. Brazil welcomes its new role in a better coordinated international financial system, within a sound technical framework. ●

Partie II  
**Le Club de Paris  
célèbre  
ses 60 ans,  
le 1<sup>er</sup> juillet 2016**

Part II  
**The Paris Club  
celebrates  
its 60<sup>th</sup>  
Anniversary,  
on July 1<sup>st</sup>, 2016**

## **L**e Club de Paris dans le système financier international : 60 ans de contribution efficace d'une institution informelle

Le 1<sup>er</sup> juillet 2016, le Club de Paris a organisé une conférence internationale au Ministère des Finances français afin de célébrer son 60<sup>e</sup> anniversaire ainsi que l'adhésion de la Corée en tant que 21<sup>e</sup> membre.

Le Club de Paris a rassemblé des représentants officiels de haut niveau à l'occasion d'une conférence internationale à Paris pour faire le bilan des 60 années de restructurations de dette souveraine et pour discuter des enjeux présents et futurs du financement soutenable, de la coordination

des restructurations de dettes souveraines et plus généralement de l'architecture financière internationale.

À la fin de cette conférence, le Club de Paris a accueilli avec fierté la Corée en tant que 21<sup>e</sup> membre, aboutissement de près de 20 années de coopération. L'adhésion de la Corée renforce le rôle du Club de Paris en tant que principal forum international pour la restructuration de dette souveraine, ce qui permettra de contribuer plus largement à une résolution plus efficace, opportune et appropriée des crises de la dette souveraine. Cela traduit également la capacité du Club de Paris à approfondir son association avec des créanciers émergents sur la base de principes partagés et de favoriser un dialogue ouvert et constructif avec les créanciers souverains. ●



## **T**he Paris Club in the international financial system: 60 years of effective contribution from an informal institution

On July 1<sup>st</sup>, 2016, the Paris Club hosted an international conference at the French Ministry of Finance to celebrate its 60<sup>th</sup> Anniversary and welcome Korea as its 21<sup>st</sup> member.

The Paris Club gathered high-level officials for an international conference in Paris to take stock of 60 years of sovereign debt restructurings and to discuss the current and future challenges of sustainable financing, orderly

sovereign debt restructuring, and, more generally, the international financial architecture.

At the end of this conference, the Paris Club proudly welcomed Korea as its 21<sup>st</sup> member, after almost 20 years of cooperation. Korea's membership will reinforce the Paris Club as the principal international forum for restructuring official bilateral debt, which allows more efficient, timely and orderly resolution of sovereign debt crises. It also demonstrates the Paris Club's ability to expand its membership to emerging creditors on the basis of shared principles and to foster an open and constructive dialogue among sovereign creditors. ●

Le 60<sup>e</sup> anniversaire du Club de Paris représente une excellente occasion de témoigner du rôle essentiel que le Club a joué en tant qu'unique enceinte au monde réunissant des créanciers publics à des fins de restructuration de dette souveraine, ainsi que de réfléchir aux défis majeurs qu'il devra relever.

Depuis sa création, le Club de Paris s'est révélé être un partenaire incontournable du FMI dans la résolution des crises de la dette souveraine. Des gouvernements peuvent se trouver, souvent en raison de chocs exogènes, dans l'impossibilité d'honorer leurs engagements financiers, et il peut s'avérer nécessaire de restructurer leur dette. Le processus de négociation avec les créanciers est complexe, mais dans la mesure où des populations entières subissent les répercussions de la crise, le facteur temps est décisif. Dans ces circonstances, le rôle joué par le Club, qui a su obtenir dans des délais très courts des accords consensuels et exhaustifs avec des créanciers

publics bilatéraux, a été véritablement inestimable. Citons par exemple les accords avec l'Irak (2004) et le Nigéria (2005), où la base de créanciers publics était complexe et où ces derniers avaient des intérêts divergents; ou l'accord avec la Grenade (2015) au lendemain du passage de l'ouragan; ou encore celui avec la Birmanie (2013), qui a permis la réintégration de ce pays dans l'économie mondiale. Nous ne devons pas oublier non plus le rôle essentiel que le Club a joué dans ce que je pense être l'une des plus grandes réussites jamais obtenue par la communauté internationale, l'initiative PPTe, qui a permis un allègement très significatif de la dette par les créanciers publics de 36 des pays les plus pauvres de la planète; depuis lors, les dépenses sociales de ces pays ont augmenté en moyenne de 2% du PIB.

Pour conserver son efficacité, le Club de Paris devra relever les nouveaux et importants défis que pose la coordination des créanciers publics. En premier lieu, l'apparition de

## Contribution de Contribution from

The Paris Club's 60<sup>th</sup> anniversary affords a welcome opportunity to reflect on the crucial role the Club has played as the world's only established forum for official sector involvement in sovereign debt restructuring, as well as on the key challenges the Club will face in the future.

Since its inception, the Paris Club has been an indispensable partner to the IMF in resolving sovereign debt crises. Circumstances can arise, often due to exogenous shocks, where governments are unable to meet their payment obligations, and a debt restructuring is required. Negotiations with creditors are a complex process, but with entire populations feeling the pain of the crisis, time is of the essence. In such contexts, the Club's ability to deliver comprehensive consensus agreements with official bilateral creditors at short notice, has been truly invaluable. Consider, for instance, the agreements for Iraq (2004)

and Nigeria (2005), where the official creditor base was complex and pulling in different directions; or for Grenada (2015) in the aftermath of a hurricane; or Myanmar (2013), which facilitated the country's reintegration into the global economy. We should also not forget the central role the Club played in what I believe was one of the most laudable achievements ever by the international community, the HIPC initiative, which resulted in very substantial official sector debt relief for 36 of the world's poorest countries; social spending in these countries has since gone up by about 2 percent of GDP, on average.

To remain effective, the Club will need to address key emerging challenges to official creditor coordination. First, the rise of new global creditors such as Brazil, China, Korea, and South Africa is a welcome development, as it reflects the economic advances made by these

nouveaux créanciers internationaux, tels que le Brésil, la Chine, la Corée et l’Afrique du Sud, est un signal positif dans la mesure où elle traduit les progrès économiques réalisés par ces pays. Il n’en demeure pas moins qu’elle rend plus complexe la coordination des créanciers publics; je salue donc l’adhésion récente au Club de Paris de la Corée et du Brésil et appuie les efforts pour ouvrir le Club à de nouveaux membres. Ensuite, nous constatons depuis un certain temps une diversification des formes de financement souverain, notamment une multiplication des émissions d’obligations souveraines dont des entités souveraines étrangères se portent ensuite acquéreur. De ce fait, la frontière entre les créanciers privés et publics tend d’une certaine façon à s’estomper, ce qui soulève une question d’architecture financière internationale sur laquelle le Club de Paris et le FMI devront coopérer pour apporter une réponse adéquate. Enfin, l’importance du développement durable fait l’objet d’une reconnaissance croissante. Les créanciers publics doivent de plus en

plus en tenir compte lorsqu’ils élaborent des accords de restructuration, notamment en prévoyant des marges de manœuvre pour faire face aux événements imprévus. Les initiatives récentes prises par le Club de Paris, telles que la « clause ouragan » et les « conversions de dettes en projets pour la protection de l’environnement », le placent à l’avant-garde dans ce domaine.

Fort de ses antécédents d’innovation, de flexibilité et d’étroite collaboration avec le FMI et l’ensemble des gouvernements, le Club de Paris saura, j’en suis sûre, évoluer pour relever ces défis et continuer à jouer un rôle déterminant dans le système financier international. ●

## Christine Lagarde



Directrice Générale,  
Fonds Monétaire International

Managing Director,  
International Monetary Fund

countries. But it also opens new challenges for official creditor coordination, and I therefore welcome the recent accession to the Club of Korea and Brazil and also support efforts to further expand Club membership. Second, there is increased diversity in the form of sovereign financing, notably a surge in the issuance of sovereign bonds and their subsequent purchase by foreign sovereign entities. This has arguably blurred the line between official and private creditors, creating an international financial architecture issue that both the Club and the Fund need to work together to address. Finally, there is growing recognition of the importance of sustainable development. Official creditors need to be increasingly conscious of this when designing restructuring agreements, including by building in buffers for contingencies that may arise. Recent initiatives by the Club, such as “hurricane clauses” and “debt-for-environment swaps”, place it at the forefront in this area.

Based on its track record of innovation, flexibility, and working closely with the Fund and the community of governments, I am confident that the Club will evolve to tackle these challenges in the future and continue to be a force for good in the international financial system. ●

C'est un plaisir et un honneur pour moi, qui ai été co-Président du Club de Paris entre 2007 et 2009, de contribuer à ce rapport annuel. Le Club a non seulement fêté son 60<sup>e</sup> anniversaire en 2016, il a aussi accueilli deux nouveaux membres, le Brésil et la Corée. Cela illustre la capacité du Club à s'adapter aux nouvelles réalités économiques et politiques dans le monde.

Le Club de Paris peut être fier de ses soixante années de succès : au cours de cette période, 433 accords ont été conclus avec 90 pays débiteurs, leur permettant de renégocier des dettes souveraines à hauteur de 583 milliards de dollars. Jusqu'en 1980, les membres du Club de Paris signaient au maximum quatre accords par an mais, avec les crises des dettes au cours des années 1980, notamment en Amérique latine, le Club a très vite conclu plus d'une dizaine d'accords par an pour devenir le forum central de coordination officielle des créanciers.

De nouveaux territoires ont aussi été explorés à partir de 1996, lorsque la communauté financière internationale a pris conscience que le poids de la dette des pays à faible revenu était de moins en moins soutenable. Cette fois encore, le Club de Paris a relevé le défi, devenant le fer de lance des efforts déployés à l'échelle internationale pour accorder un rééchelonnement de dette concessionnel aux pays éligibles à l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (Initiative PPTE). L'Initiative PPTE renforcée a aussi marqué mon expérience personnelle en tant que co-Président du Club. Pendant cette période, des accords ont été conclus avec des pays tels que la Guinée, la Gambie, le Liberia, le Togo, la Sierra Leone et le Burundi, mais aussi avec des pays à revenu plus élevé dans le cadre des conditions de Houston, entre autres.

Présider les réunions du Club de Paris m'a permis de faire l'expérience de la coopération internationale dans sa plus belle expression : une grande expertise technique et des membres travaillant d'arrache-pied pour servir des

## Contribution de Contribution from

As a former Co-chair of the Paris Club between 2007 and 2009, it is my pleasure and honour to contribute to this year's Paris Club Annual Report. In 2016, the Club not only celebrated its 60<sup>th</sup> anniversary, it also welcomed two new members, Brazil and Korea. This illustrates the Club's ability to adapt to new global political and economic realities.

The Paris Club can look back to a 60-year story of success, during which 90 different debtor countries have been assisted, via 433 agreements, to renegotiate USD 583 billion in sovereign debt. Until the 1980s, Paris Club members were signing around four agreements per year, but in the wake of the Latin American debt crises, the Club developed into the central forum for official creditor coordination.

New grounds were also broken in 1996 when the international financial community came to recognise the increasingly unsustainable burden of debt in low-income countries. The Paris Club once again rose to the challenge, spearheading international efforts to grant concessional debt relief to eligible countries as part of the Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC). The (enhanced) HIPC Initiative also shaped my personal experience as a Co-Chair of the Paris Club, during a time in which the Club reached debt agreements with countries such as Guinea, Gambia, Liberia, Togo, Sierra Leone and Burundi, not to mention agreements with higher income countries under the Houston and other terms.

From a personal perspective, chairing Paris Club meetings was an experience in living international cooperation at its best: strong technical expertise, hard-working members

objectifs mondiaux communs tout en demeurant responsables devant leurs autorités politiques nationales et le grand public. De nombreuses personnes ayant participé à ces négociations, des deux côtés de la table, sont restées des collègues et des amis.

Les futurs défis et opportunités exigeront du Club de Paris qu'il continue de s'adapter à un paysage politique et financier international en constante mutation. L'année 2016 a été jalonnée de changements politiques majeurs et nous a rappelé que la coopération internationale et le multilatéralisme, deux principes fondateurs du Club de Paris, ne font pas l'unanimité. Pourtant, les arguments en faveur de la poursuite d'une coopération internationale étroite, qu'elle suive des approches fondées sur des principes ou sur des règles, sont incontestables. En effet, la réussite du Club de Paris en termes de promotion de la coopération entre pays créanciers et débiteurs incite à préserver soigneusement les cadres internationaux existants et à s'appuyer sur eux pour étendre et approfondir

la coopération. Il appartient à toutes les parties prenantes de soutenir et de pérenniser ce succès.

La finance internationale se développera encore, son architecture évoluant au gré des nouveaux acteurs et instruments. Ainsi, alors que les prêts internationaux destinés aux pays émergents et en développement ont été dominés par les emprunts publics jusque dans les années 1980, une hausse significative de l'émission de dette souveraine a été observée au cours des deux dernières décennies, aggravant les difficultés liées aux actions collectives en faveur d'un ensemble plus divers de créanciers pendant les rééchelonnements de dette. Cela justifie l'intensification de la coordination entre créanciers privés et publics afin de garantir des processus de restructuration harmonieux et équitables à l'avenir. À cet égard, l'ajout aux conditions des obligations souveraines internationales de clauses d'action collective agrégées et de dispositions *pari passu* plus rigoureuses marque une étape importante dans la bonne direction.

## Benoît Coeuré



Membre du Directoire  
de la Banque centrale  
européenne

Member  
of the Executive Board,  
European Central Bank

...serving common global goals, while at the same time remaining accountable both to their political constituencies and to the public at large. Many of my counterparts on both sides of the negotiation table have remained colleagues and friends.

Looking ahead, both new challenges and opportunities will require the Paris Club to adapt to the constantly evolving international financial and political landscape. While 2016 has been a year of momentous political shifts, it has reminded us that international cooperation and multilateralism – two founding principles of the Paris Club – are not untested. The arguments in favour of continued and strengthened international cooperation, ranging from principle- to rule-based approaches, are unassailable. Indeed, the Paris Club's success in fostering cooperation among both creditor and debtor nations accentuates the case for guarding carefully existing international frameworks and for building upon them to extend and

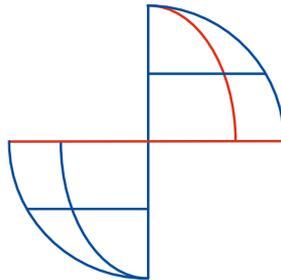
...deepen international cooperation. This success story must be continued and nurtured by all stakeholders.

International finance will develop further, with new players and new instruments shaping an evolving international financial architecture. For example, while official loans dominated international lending to emerging and developing countries until the 1980s, there has been a significant increase of sovereign bond issuance in the past two decades, exacerbating collective action problems among different types of creditors during debt workouts. This warrants closer coordination and engagement between private and official creditors to ensure smooth and equitable debt restructuring processes in the future. In this vein, the inclusion of aggregated collective action clauses and enhanced *pari passu* provisions in international sovereign bonds marks an important step in the right direction.

Outre les nouvelles catégories de créanciers et d'instruments représentés dans les flux internationaux de dette souveraine, le groupe de créanciers souverains a évolué, et continuera de se modifier, ce qui pourra exiger une nouvelle augmentation du nombre d'adhérents au Club de Paris. Nous devons également constater que l'encours de dette publique au niveau mondial continue de croître. Tous ces éléments nous contraindront probablement à de nouvelles adaptations des modalités de traitement, à l'avenir, des problèmes de dette souveraine. En l'absence d'une approche formalisée à l'échelle mondiale de la restructuration des dettes souveraines, il sera essentiel que ces processus soient gérés dans un cadre commun

de normes et de principes internationalement reconnus, comme s'efforce de le faire le Club de Paris. Les solutions régionales aux problèmes de dettes souveraines doivent rester solidement ancrées dans un cadre mondial comme celui-ci afin de bénéficier pleinement des avantages du bien commun que constituent les restructurations ordonnées de dette publique.

Dans ce contexte, je ne doute pas que le Club de Paris se trouve à l'aube de soixante nouvelles années de coopération internationale fructueuse, contribuant ainsi grandement à la stabilité des marchés financiers. ●



In addition to the change in the type of creditor and instrument in international sovereign debt flows, there have been and likely will be further changes in the pool of sovereign creditors that may necessitate a further broadening of the Paris Club's membership. We also need to acknowledge that the stock of public debt globally is continuing on an upward trend. All of this will likely trigger further adaptations to the way in which sovereign debt problems will need to be handled in future. In the absence of a globally anchored statutory approach to sovereign debt restructuring, it will be important for such processes to be handled in a common framework of internationally agreed

standards and principles, as embedded in the Paris Club. Regional solutions for dealing with sovereign debt issues must remain well anchored within such a global framework with a view to fully reaping the global public good benefits of orderly public debt restructurings.

Against this backdrop, I look forward to another 60 years of international cooperation in the Paris Club, which I have no doubt it will master as successfully as it did in the past, thereby making an important contribution to the stability of our financial markets and to the advancement of international cooperation. ●

## Les acteurs souverains et l'évolution du paysage des restructurations de dette officielle

La croissance récente de la dette publique dans les pays en développement s'est accompagnée de changements dans le paysage des créanciers et des instruments de dette utilisés. En effet, les sources de financement se sont considérablement diversifiées ces dernières années, avec l'émergence de nouveaux créanciers officiels et un nombre croissant d'obligations souveraines émises sur les marchés financiers internationaux.

Dans les années 1970, le secteur privé représentait moins de 10% du financement extérieur des pays en développement, principalement sous forme de

prêts bancaires syndiqués. De nos jours, avec le développement des obligations émergentes, détenues par des milliers d'investisseurs dans le monde entier, la part du financement privé s'élève à 40% à travers divers instruments financiers nouveaux.

Ce paysage changeant souligne l'importance d'une plus grande coopération entre les différents groupes de créanciers, ainsi que la nécessité de renforcer et de s'appuyer sur les mécanismes traditionnels de restructuration de la dette officielle. De nouveaux outils juridiques sécurisant les négociations et la mise en œuvre des traitements ont également émergé, et ont déjà prouvé leur efficacité dans la prévention des différends avec les créanciers procéduriers, par exemple les clauses d'action collective (CACs) ou les clauses *pari passu*. ●



## Sovereign actors and the changing landscape of official debt restructuring

The recent growth of public debt in developing countries has come hand-in-hand with shifts in the landscape of creditors and instruments. In fact, financing sources have undergone major changes in recent years, with the emergence of new official creditors and the growing number of sovereign bonds issued on international capital markets.

In the 1970s, the private sector accounted for less than

10% of the external financing of developing countries, mostly in the form of syndicated bank loans. Today, with the development of emerging market bonds, private sector financing stands at 40% and is dispersed across thousands of investors worldwide and a variety of new financial instruments.

This changing landscape points at the importance of greater cooperation among different groups of creditors, and emphasizes the need to build upon traditional mechanisms for official debt restructuring. New legal tools for negotiating and implementing treatments have also emerged, that have proven their efficiency in preventing holdouts, for example, collective action clauses (CACs) or *pari passu* clauses. ●

La question de la dette souveraine est un enjeu important au plan international, essentiel au bon fonctionnement du système financier international. En tant que créancier souverain de premier plan, la Chine accorde une grande attention à cette question. En 2016, la Chine a placé l'amélioration de la viabilité de la dette et les modalités de restructuration de celle-ci tout en haut de l'agenda du groupe de travail du G20 sur l'Architecture Financière Internationale. Grâce aux efforts de la France et de la Corée qui coprésident ce groupe de travail, ainsi qu'à la coopération de tous les participants au G20, nous avons obtenu certaines avancées.

Le Club de Paris est largement reconnu comme la principale enceinte internationale de restructuration de la dette bilatérale officielle. Nous sommes favorables au renforcement de son rôle pour accompagner les nouvelles tendances en matière de financement souverain.

## Contribution de Contribution from

Sovereign debt is a globally pressing issue, which is critical to the well-functioning of the international monetary system. As a major official creditor, China pays a lot of attention to this issue. In 2016, China listed improving debt sustainability and debt restructuring processes as a top priority of G20 International Financial Architecture Working Group agenda. Thanks to the leadership of French and Korean co-chairs, as well as the cooperation of all G20 participants, we made some progress.

The Paris Club has been widely recognized as the principal international forum for restructuring official bilateral debt. We welcome the Paris Club playing a more important role in line with the changing landscape of official financing.

L'une de ces tendances est la hausse significative de la proportion de financements souverains accordés par des créanciers non membres du Club de Paris. Nous nous félicitons que le Club ait pris acte de cette tendance et intensifié ses relations avec les créanciers émergents, l'adhésion récente de la Corée et du Brésil étant le dernier témoin en date de ces efforts. Une autre de ces tendances concerne l'apparition d'instruments de dette autres que les prêts bilatéraux, notamment les obligations souveraines. Un grand nombre d'obligations souveraines sont détenues par des banques centrales, ainsi que par des fonds souverains. Dans ce contexte, nous sommes favorables à ce que le Club de Paris se saisisse d'un éventail plus large de questions relatives à la dette souveraine, notamment celles liées aux instruments de dette qui ne relèvent traditionnellement pas de sa compétence.

La Chine soutient le travail du Club de Paris en tant que principale enceinte internationale réunissant des créanciers souverains. La Banque populaire de Chine participe aux réunions du Club depuis décembre 2013 et a renforcé le partage d'informations avec les membres du Club depuis quelques années. La Chine continuera de participer régulièrement aux réunions du Club de Paris et s'attachera à jouer un rôle plus constructif, notamment en poursuivant les discussions sur son éventuelle adhésion. ●

Contribution fondée sur l'intervention de M. Tao Zhang, Vice-Gouverneur de la Banque populaire de Chine, le 1<sup>er</sup> juillet 2016 à l'occasion du 60<sup>e</sup> anniversaire du Club de Paris

## Tao Zhang



Ancien Vice-Gouverneur de la Banque Populaire de Chine et actuel Directeur Général adjoint du FMI

Former Deputy Governor, People's Bank of China and current Deputy Managing Director of the IMF

One change is the significant increase in the share of official financing from non-Paris Club creditors. We are glad that the Paris Club has recognized this trend and intensified its engagement with emerging countries. Korea and Brazil's accessions are the latest demonstrations of the Paris Club's effort. Another change is the emergence of financing instruments other than bilateral loans, such as sovereign bonds. A lot of sovereign bonds are held by central banks as well as sovereign wealth funds. In this context, we support the Paris Club's discussion of a wider range of sovereign debt issues, including those related to financing instruments that are not traditionally covered by the Club.

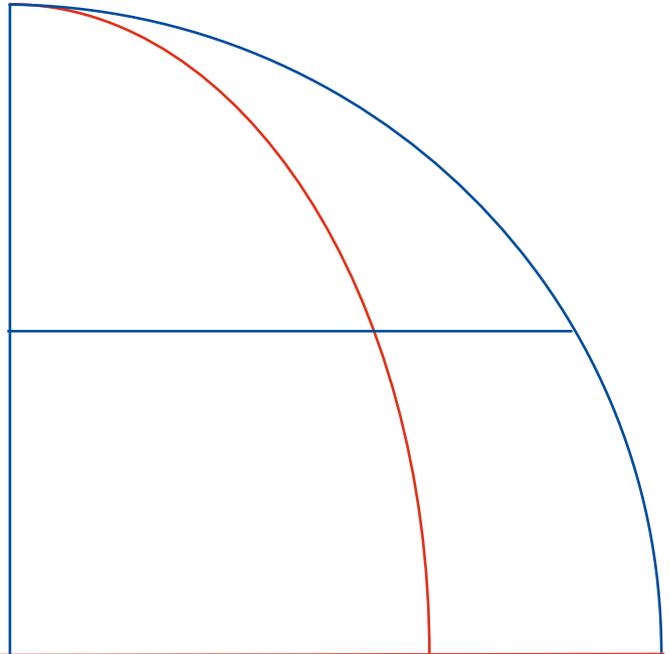
China supports the work of Paris Club as the principal international forum for official creditors. The People's Bank of China has been participating in Paris Club meetings since December 2013 and strengthened information sharing with the Paris Club over the past few years. China will continue to participate in the Paris Club on a regular basis and play a more constructive role, including through further discussion on potential membership. ●

Contribution based on the Intervention by Mr. Tao Zhang, then Deputy Governor of the People's Bank of China, on July 1<sup>st</sup>, 2016 at the 60<sup>th</sup> Anniversary of the Paris Club





Partie III  
**La 4<sup>e</sup> Conférence  
du Forum de  
Paris renforce  
la coopération  
mondiale en  
matière de dette  
souveraine**



Part III  
**The 4<sup>th</sup> Annual  
Paris Forum  
Conference  
strengthens global  
cooperation  
on sovereign  
debt issues**

## **L**e Forum de Paris à l'origine d'une réflexion sur des principes opérationnels du financement soutenable du développement

Dans un contexte de vulnérabilités économiques et financières pour de nombreux pays à faible revenu, les risques d'un nouveau cycle de surendettement sont réels, en particulier pour les pays qui ont déjà bénéficié d'initiatives d'allègement de la dette dans le passé. À cet égard, les participants présents au quatrième Forum de Paris ont convenu de la nécessité de promouvoir des pratiques de financement soutenables grâce à des principes reflétant les responsabilités partagées des pays emprunteurs et des prêteurs, telles qu'elles ont été reconnues par l'Organisation des Nations Unies (ONU) dans le programme d'action d'Addis-Abeba de juillet 2015.

Cette session – ouverte à la presse et à la société civile – a permis aux représentants de plus de quarante pays créanciers et débiteurs souverains et de dix organisations internationales de poser les bases de futurs principes du financement soutenable, qui sont également l'un des objectifs de la présidence allemande du G20.

Les participants ont souligné quatre dimensions principales pour améliorer l'accès au financement du développement tout en garantissant que la dette souveraine demeure soutenable en encourageant une plus grande transparence et une plus grande cohérence du soutien financier avec les politiques des institutions financières internationales, en favorisant le dialogue et la coopération entre emprunteurs, créanciers et les institutions financières internationales, et enfin en renforçant la résilience par des instruments financiers contractuels et innovants. ●



## **P**aris Forum kicks off reflections on operational guidelines for the sustainable financing of development

Against the backdrop of economic and financial vulnerabilities for many low-income countries, risks of a potential new cycle of over-indebtedness are real, especially for countries which have already benefitted from debt relief initiatives in the past. In this respect, participants to the fourth Paris Forum agreed on the need to promote sound and sustainable financing practices through guidelines reflecting common responsibilities of borrowers and lenders, as recognized by the United Nations (UN) in the July 2015 Addis Ababa Action Agenda.

This session – open to the press and civil society – enabled representatives of more than forty sovereign creditor and debtor countries and of ten international organizations to exchange views on the definition of such operational guidelines, which is also one of the objectives of the German G20 presidency.

Participants underlined four main dimensions to enhance access to sound financing for development while ensuring that sovereign debt remains on a sustainable path by promoting more transparency and more consistency of financial support with international financial institutions policies, fostering dialogue and cooperation among borrowers, creditors and international financial institutions, as well as strengthening resilience through contractual and new financial instruments. ●

Le Programme de développement durable à l'horizon 2030, universel et innovant, ne peut être mené à bien sans un financement approprié et une mobilisation efficace des ressources. Le Programme d'Action d'Addis-Abeba (PAAA) offre quant à lui un cadre de financement mondial pour le développement durable. Il fait donc partie intégrante du Programme 2030 et permet de contextualiser les moyens de sa mise en œuvre.

Les défis auxquels le monde se trouve confronté aujourd'hui sont préjudiciables à la croissance et à une mise en œuvre efficace du Programme 2030, notamment la croissance de l'endettement public et privé dans de nombreux pays en développement, qui détourne des ressources qui pourraient être mises au service du développement. À cet égard, le PAAA réaffirme l'importance de la soutenabilité de la dette. Pour y parvenir, il préconise de restructurer les dettes souveraines et de travailler de manière commune pour aboutir à un consensus mondial sur les

principes définissant les responsabilités des créanciers et des débiteurs s'agissant des prêts et des emprunts souverains.

Il est possible d'améliorer la coordination entre les créanciers publics et privés, mais aussi entre les créanciers et les débiteurs, avec l'objectif d'atteindre et de maintenir un niveau de dette soutenable. Le Forum de Paris, créé par le Club de Paris pour encourager le dialogue entre créanciers et débiteurs souverains sur les questions relatives à la dette souveraine, est le meilleur exemple d'une telle coordination.

Afin de prévenir et de résoudre les situations d'endettement non soutenable, les créanciers et les débiteurs doivent partager les responsabilités et travailler ensemble. Il apparaît nécessaire de relancer un partenariat mondial pour aider les pays en développement, et plus particulièrement les Pays Pauvres Très Endettés (PPTÉ), afin

## Contribution de Contribution from

The transformative and universal 2030 Agenda for Sustainable Development cannot be achieved without adequate financing and effective mobilization of resources. The Addis Ababa Action Agenda (AAAA) provides a global framework for financing sustainable development. It is thus an integral part of the 2030 Agenda and contextualizes the Agenda's means of implementation.

The challenges the world faces today undermine economic growth and impede effective implementation of the 2030 Agenda. These include rising private and public debt burden in many developing countries, which divert resources away from development. In this regard, the AAAA reaffirms the importance of debt sustainability, to be achieved through debt restructurings and the commitment to work towards a global consensus on guidelines for debtor and creditor responsibilities in sovereign borrowing and lending.

There is scope for improving coordination between public and private sectors, and between debtors and creditors, with a view to achieving and maintaining debt sustainability. One best example of such coordination is the Paris Forum initiated by the Paris Club, which fosters dialogue among sovereign creditors and debtors on debt issues.

To prevent and resolve unsustainable debt situations, creditors and debtors must share responsibility and work together. A revitalized global partnership is needed to assist developing countries, particularly the Highly Indebted Poor Countries (HIPC), to attain long-term debt sustainability and to reduce debt distress. This partnership needs to focus on forging coordinated policies aimed at fostering debt financing, debt relief, debt restructuring and sound debt management. The Bretton Woods institutions, in cooperation with regional commissions,

d'atteindre un niveau d'endettement soutenable sur le long terme et de réduire le surendettement. Ce partenariat doit se concentrer sur l'élaboration de politiques coordonnées visant à promouvoir le financement, l'allègement et la restructuration de la dette, ainsi qu'une gestion saine de cette dernière. Les institutions de Bretton Woods, en coopération avec les commissions régionales, les banques régionales de développement et les autres institutions financières multilatérales et parties prenantes, sont invitées à renforcer les capacités des pays en développement à gérer leur dette d'une façon soutenable. Il conviendrait également d'améliorer les mécanismes financiers internationaux de prévention et de résolution des crises. En outre, les créanciers et les débiteurs sont encouragés à réfléchir à l'utilisation de nouveaux instruments de dette plus adaptés, combinés à des mécanismes innovants, tels que les conversions de créances et les instruments de dette indexés.

La soutenabilité de la dette souveraine devrait résulter d'un environnement international favorable, associé à un processus de décision interne équilibré. La Thaïlande a pu surmonter la crise financière de 1997 et résister aux récentes crises économiques et de la dette souveraine au niveau mondial en appliquant la Philosophie de l'Économie de Suffisance prônée par Sa défunte Majesté le Roi, fondée sur la modération, la sagesse et la prudence. Le Groupe des 77 et la Chine ont reconnu que cette philosophie était une approche de développement durable. Dans ce contexte, la Thaïlande rappelle qu'elle est disposée à partager son expérience concernant la mise en œuvre d'une telle philosophie en vue d'atteindre un niveau de dette soutenable et de mettre en œuvre le PAAA et le Programme 2030. ●

## Virachai Plasai



Ambassadeur et représentant permanent de la Thaïlande auprès des Nations Unies, Président du G-77

Ambassador and Permanent Representative of Thailand to the UN, G-77 Chair

regional development banks and other multilateral financial institutions and stakeholders, are invited to promote capacity building to developing countries in the areas of debt management and debt sustainability. International financial mechanisms for crisis prevention and resolution should be enhanced. Creditors and debtors are also encouraged to explore the use of new and improved debt instruments and innovative mechanisms, such as debt swaps and debt indexation instruments.

Sovereign debt sustainability should derive from conducive international environment as well as a balanced internal decision making process. Thailand was able to overcome the 1997 financial crisis and withstand the recent global economic and sovereign debt difficulties by implementing His Majesty the Late King's Sufficiency Economy Philosophy, based on moderation, reasonableness, and prudence. The

Group of 77 and China has recognized the Philosophy as an approach towards sustainable development. In this regard, Thailand reiterates its readiness to share our experience in applying the Philosophy to achieve debt sustainability, implement AAAA and the 2030 Agenda. ●

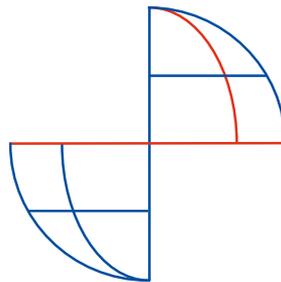


## **R**enforcer la résilience grâce aux instruments de dette contingents

En matière de restructuration de la dette souveraine, l'anticipation et la prévention des crises potentielles sont un défi majeur pour la gouvernance collective. En effet, les créanciers et les débiteurs ont tendance à différer la restructuration de la dette jusqu'au moment où celle-ci n'est déjà plus viable et où aucune autre option n'est envisageable. Comme l'a montré le document du FMI de 2013 « *Too Little, Too Late* », l'ajournement et le sous-dimensionnement des traitements de dette peuvent déclencher des cercles vicieux, dans lesquels des risques accrus pour la viabilité de la dette du débiteur augmentent son coût du financement, ce qui conduit à une détérioration auto-réalisatrice de la viabilité de la dette. En règle générale, les restructurations de la dette

qui interviennent trop tard ou sont trop limitées dans leur ampleur ont finalement tendance à être plus coûteuses tant pour le débiteur que pour le créancier. Aussi, l'anticipation des crises potentielles de la dette et leur prévention profiteraient-elles à tous.

Dans ce contexte, le développement d'instruments de dette souveraine résilients profiterait à la fois aux débiteurs et aux créanciers. Il s'agit, pour les débiteurs, d'éviter ou d'atténuer les phénomènes d'endettement cyclique (résultant des cycles macroéconomiques ou des catastrophes naturelles récurrentes) trop souvent observés dans les pays en développement, notamment dans certains petits États insulaires; pour les créanciers, les instruments de dette résilients contribueraient à réduire la fréquence de négociations coûteuses de restructuration de la dette en permettant, dans une certaine mesure, un degré d'automatisme dans les restructurations de dette; enfin pour les investisseurs, il s'agit d'améliorer la



## **E**nhancing resilience through contingent debt instruments

In matters of sovereign debt restructuring, anticipating potential crises and preventing their occurrence is a key challenge for collective governance. Indeed, creditors and debtors tend to postpone debt restructurings until the debtor's debt sustainability is already compromised and no other options remain. As demonstrated in the IMF's 2013 paper "Too Little, Too Late", the postponement and undersizing of debt treatments can generate vicious circles where higher risks on debt sustainability increase the debtors' cost of financing, which leads to a self-fulfilling deterioration of debt sustainability. On the whole, debt restructurings that come too late or are too small tend in the end to be more costly, both for the debtor and the creditor. Anticipating potential debt crises and preventing their occurrence would benefit us all.

Against this background, the development of resilient sovereign debt instruments benefits debtors and creditors alike. For debtors, resilient debt instruments would help avoid, or mitigate, cyclical indebtedness (following either macroeconomic cycles or recurrent natural disasters) too often observed in developing countries such as small island developing states. For creditors, resilient debt instruments would help reduce the occurrence of costly debt restructuring negotiations by allowing for a certain level of automatic debt restructuring. Finally resilient debt instruments would help investors by improving the predictability of sovereign debt trajectories and reinforcing trust in the debtor's debt sustainability in the aftermath of a sovereign debt treatment.

Over the past few years, several contingent debt instruments have been discussed or implemented. They share a common objective of internalizing risk or opportunities outside of the control of the government, but which would have an impact on debt sustainability.

prédictibilité des trajectoires de la dette souveraine et de renforcer par là leur confiance dans la viabilité de la dette après un traitement de dette souveraine.

Au cours des dernières années, plusieurs instruments de dette contingents ont fait l'objet de débats ou ont été mis en place. Ils partagent l'objectif d'internaliser les risques ou les opportunités qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur la viabilité de la dette mais sont hors du contrôle du gouvernement.

- **Anticiper les catastrophes naturelles grâce à une clause ouragan.** Certains débiteurs, notamment des petits États insulaires en développement des Caraïbes, sont fréquemment frappés par des événements climatiques extrêmes comme des ouragans, qui provoquent des dommages considérables et peuvent faire dérailler la trajectoire d'endettement des pays touchés. La création de processus de restructuration de dette rapides ou automatisés peut contribuer à réduire l'incertitude qui

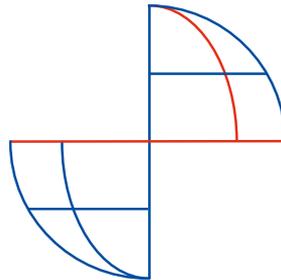


- **Anticipating natural disasters through a hurricane clause.** Some debtors, such as small island developing states of the Caribbean, are repeatedly hit by extreme weather events, such as hurricanes, that cause considerable damage and can derail a country's debt trajectory. Responding to these crises with rapid or automated debt restructuring can help reduce economic uncertainty. For example, the commercial bond exchange offer implemented by Grenada in the fall 2015 included provisions for automatic restructuring. Another way to reduce uncertainty is for creditors to provide assurance they will offer a rapid response in the aftermath of natural disasters, as the Paris Club has done on an ad hoc basis

en résulte. Par exemple, l'offre d'échange obligataire réalisée par Grenade à l'automne 2015 incluait des clauses de restructuration automatique. Un autre moyen de réduire l'incertitude est la fourniture par les créanciers de l'assurance d'une réponse rapide si une catastrophe naturelle devait se produire, comme le Club de Paris l'a fait de manière ad hoc en plusieurs occasions ou, de manière plus formelle, dans le cadre de l'accord qu'il a conclu avec Grenade en 2015. Ce type de clause peut être comparé à d'autres approches, comme les conversions de dettes en projets de protection de l'environnement qui visent à amortir les chocs climatiques futurs.

• **Atténuer les risques liés à la volatilité de la croissance grâce à des obligations indexées sur le PIB.** Des *GDP warrants* (un type de titres indexés sur le PIB) ont été émis à l'occasion de plusieurs restructurations de dette (en Argentine en 2005, en Grèce en 2012 et en Ukraine en 2015) pour prendre en compte la possibilité d'une croissance plus élevée qu'anticipé. Plus récemment, dans un contexte de niveaux de dette publique élevés,

des débats ont porté sur l'émission d'obligations indexées sur le PIB qui, contrairement aux *GDP warrants*, seraient standardisées et permettraient un partage des risques symétrique. Les obligations indexées sur le PIB pourraient présenter plusieurs avantages pour les débiteurs et les créanciers : elles pourraient stabiliser les ratios de dette sur PIB ainsi que la charge de la dette, produisant ainsi des effets contra-cycliques réduisant notamment la probabilité de restructurations. Dans l'hypothèse où ces obligations seraient émises en monnaie locale, elles pourraient contribuer à approfondir les marchés financiers locaux. Toutefois, ce type d'obligation soulève des questions complexes relatives notamment à la standardisation, à la profondeur de marché, à la liquidité, à la fiabilité des sources de données, à la prime de risque due à la nouveauté, à la séniorité de la dette et à l'effet de signal. Le G20 s'est penché sur les avantages et les inconvénients de ces instruments en 2016 et 2017 et a produit une « boussole » pour guider les créanciers souverains désireux d'émettre ce type d'instruments. ●



in the aftermath of several natural disasters and formalized in its 2015 agreement with Grenada. This type of clause should be compared to other approaches, such as debt-for-environment swaps, which aim at building buffers against future climate shocks.

• **Mitigating risks linked to growth volatility through GDP-linked bonds.** GDP warrants were issued in several debt restructurings to price in potential upsides (Argentina in 2005, Greece in 2012, Ukraine in 2015). More recently, in the context of the current high public debt levels, discussions have turned to GDP-linked bonds, which, unlike warrants, would be standardized and offer symmetric risk-sharing.

GDP-linked bonds could bring various benefits to debtors and creditors: they could stabilize debt-to-GDP ratios and debt service and thus have countercyclical effects also reducing the likelihood of restructurings. If issued in local currency, GDP-linked bonds could foster local currency debt and thus deepen local financial markets. However, they raise complex questions pertaining to standardization, market depth, liquidity, reliability of data sources, novelty premium, relative seniority, signal effect, etc. The G20 investigated further the pros and cons of these debt instruments in 2016 and 2017 and produced a “compass” that aims to guide sovereigns intending to issue such instruments. ●

La création de nouveaux instruments de dette contingents pour renforcer la viabilité des dettes souveraines suscite un intérêt croissant. Les instruments de dette contingents existent depuis longtemps, puisque la première obligation indexée sur l'inflation a été émise en 1780. Mais ce n'est qu'au cours de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle que les États ont commencé à émettre véritablement ces titres. Pionnière en 1945, la Finlande a été suivie en 1964 par le Brésil, premier émetteur parmi les pays émergents; ces deux États ont été rejoints par le Royaume-Uni en 1975, les États-Unis en 1997 et la France en 1998, premier pays émetteur de la zone euro. Si, à l'origine, ces instruments répondaient au souhait des investisseurs de se prémunir contre une forte inflation, ils ont permis de constituer aujourd'hui un marché profond et liquide de 3 000 milliards de dollars.

Les restructurations de dettes souveraines, quant à elles, ont donné naissance à des instruments très différents, les *GDP warrants* (des bons d'option indexés sur le PIB). Ces instruments ont été utilisés récemment dans le cadre

de la restructuration, par échange de titres, des dettes souveraines de l'Argentine en 2001, de la Grèce en 2012 et de l'Ukraine en 2015. Le but était d'offrir aux créanciers un «encouragement», procurant un avantage en cas d'amélioration de la situation. Mais les investisseurs intéressés par ces contrats dérivés complexes, sur mesure et unilatéraux se sont avérés bien moins nombreux que les investisseurs en obligations simples, standardisées et symétriques indexées sur l'inflation.

La difficile conjoncture actuelle a relancé les vieux débats et incité les pays membres du G20 à rechercher d'autres solutions. La dette publique est élevée et ne cesse de croître. Dans les pays avancés, elle est désormais supérieure à la production annuelle, pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale. Dans les pays émergents, la dette augmente rapidement et avoisine des niveaux observés dans les années 1980. Malgré la récente embellie de la croissance mondiale, le risque d'une stagnation séculaire à moyen terme reste préoccupant.

## Contribution de Contribution from

Momentum is building to design new state-contingent instruments to support sovereign debt sustainability. State-contingent debt instruments have a long history, with an early inflation-linked bond issued as long ago as 1780. Governments began issuing in earnest in the second half of twentieth century. Finland went first in 1945, Brazil became the first emerging issuer in 1964, the United Kingdom joined the club in 1975, the United States in 1997 and France marked the first euro area issue in 1998. Use was spurred initially by a desire amongst investors for a hedge against high inflation. There is now a deep and liquid USD 3,000 billion market.

Sovereign restructurings have produced a very different instrument in the form of a GDP-linked warrant. Most recently, they were used as part of an exchange in Argentina's restructuring in 2001, Greece's in 2012 and Ukraine's in 2015. The purpose has been to offer creditors a 'sweetener', offering an upside if circumstances improve.

But the investor base for these complex, bespoke and one-sided derivative contracts has proved to be much narrower than for simple, standardised and symmetric inflation-linked bonds.

Today's challenging environment has revived old debates and prompted the G20 to re-examine the alternatives. Government debt levels are high and rising. Advanced economy debt now exceeds annual output, a post-war high; emerging market debt is rising rapidly and is approaching levels last seen in the 1980s. Despite the recent improvement in global growth, concerns linger of a secular stagnation in medium-term prospects.

GDP-linked bonds – like the simple inflation-linked bond, but indexed instead to nominal GDP – have been a particular focus. The attraction is clear. For issuers, the link to GDP automatically provides debt relief when weak growth drives down tax receipts. Investors retain protection

L'attention se focalise en particulier sur les obligations indexées sur le PIB (semblables aux obligations classiques indexées sur l'inflation, hormis le fait qu'elles sont indexées sur le PIB nominal). Leur intérêt est évident. Pour les émetteurs, l'indexation sur le PIB allège automatiquement le poids de la dette lorsqu'une croissance faible réduit les recettes fiscales. Les investisseurs sont protégés du risque d'inflation et achètent une exposition à la sphère réelle de l'économie. Si les risques de défaut s'amenuisent, les deux parties ont toutes les chances d'en tirer profit.

Sous les présidences chinoise et à présent allemande du G20, d'importantes étapes ont déjà été franchies. En réponse à l'appel lancé par le G20 en juin 2016, le FMI a élaboré un cadre d'analyse pour évaluer les avantages des instruments de dette contingents. Une première synthèse de ces travaux a été publiée en mars 2017<sup>1</sup>. La coopération avec le secteur privé est bien engagée avec la publication de la troisième version d'un « contrat d'obligation type », qui pourrait contribuer à fournir des orientations utiles pour les émissions à venir<sup>2</sup>.

Si des questions majeures restent en suspens, les obligations indexées sur le PIB, dont les principaux fondements sont désormais établis, constituent une solution qui mérite d'être approfondie. Une incertitude entoure la prime d'assurance que les investisseurs pourraient exiger pour couvrir le risque de faibles perspectives de croissance. Mais le préjudice causé par une assurance insuffisante ne fait, quant à lui, aucun doute, les restructurations de dette étant des processus très longs et onéreux. L'utilisation de *warrants* complexes comme instrument de restructuration a récemment donné lieu à des expériences difficiles, qui plaident pour un examen approfondi d'autres solutions plus simples. ●

(1) [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/G20-2016/g20-compass-for-gdp-linked-bonds.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/G20-2016/g20-compass-for-gdp-linked-bonds.pdf?__blob=publicationFile&v=3)

(2) <http://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/gdp-linked-sovereign-bonds/>

## James Benford



Direction internationale,  
Banque d'Angleterre

International Directorate,  
Bank of England

against inflation and gain a stake also in the real economy. Both sides stand to benefit if default risks become more remote.

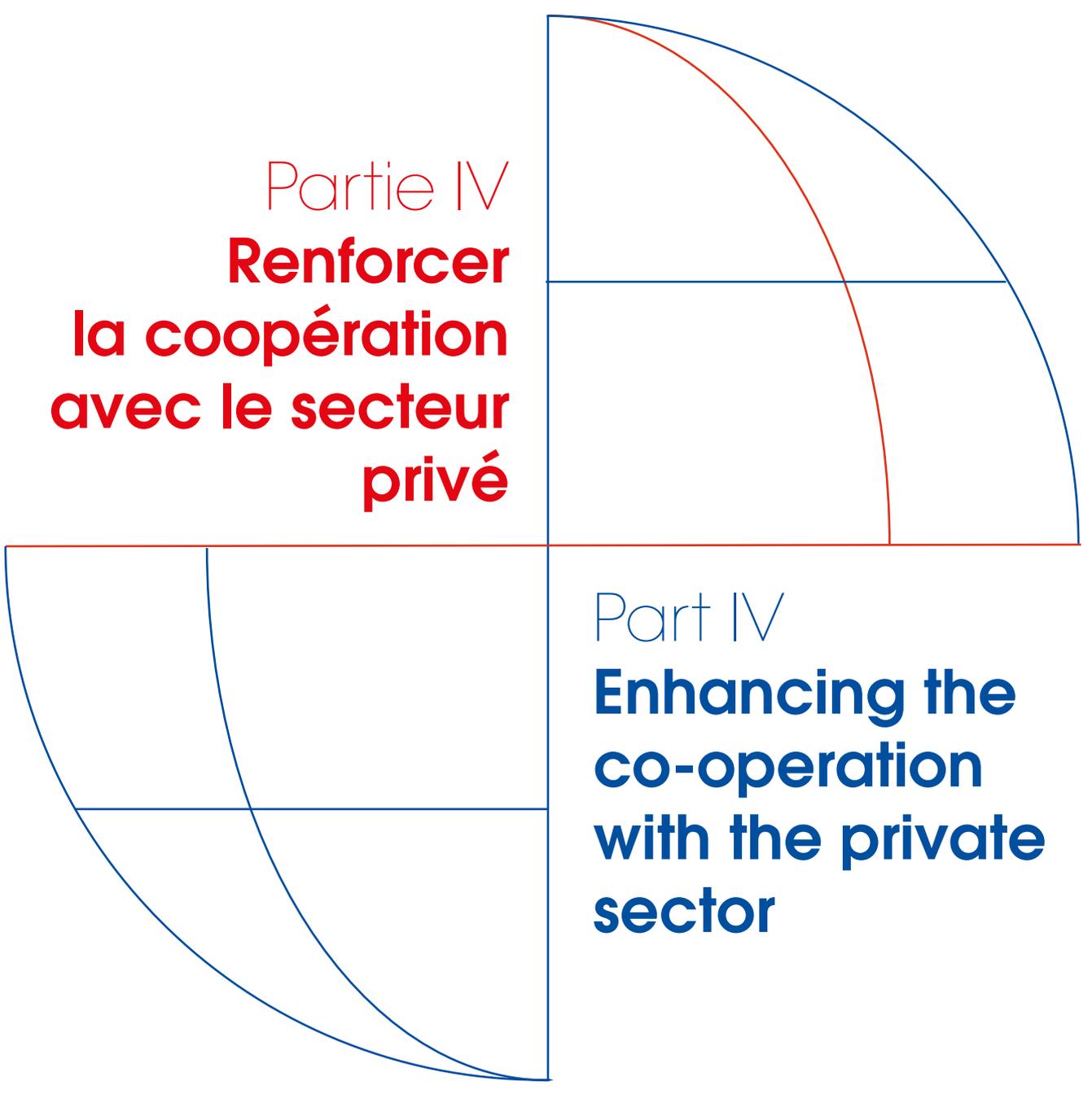
Under China's and now Germany's leadership key milestones have already been reached. Responding to the G20's call in June 2016, the IMF have built an analytical framework to assess the merits of state-contingent instruments, an early summary of which was published in March 2017<sup>1</sup>. Engagement with the private sector is well underway with a model term-sheet that could help to guide future issuance now on its third iteration<sup>2</sup>.

Important questions are still outstanding, but with key building blocks now in place GDP-linked bonds remain an avenue worthy of further exploration. The insurance premium that investors might demand to cover the risk of weak growth prospects is uncertain. But the costs of being found to be underinsured are all too clear – restructurings

are highly protracted and costly affairs. Difficult recent experiences with the use of the complex warrants as a restructuring tool, calls out for close examination of simpler alternatives. ●

(1) [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/G20-2016/g20-compass-for-gdp-linked-bonds.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/G20-2016/g20-compass-for-gdp-linked-bonds.pdf?__blob=publicationFile&v=3)

(2) <http://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/gdp-linked-sovereign-bonds/>



Partie IV  
**Renforcer  
la coopération  
avec le secteur  
privé**

Part IV  
**Enhancing the  
co-operation  
with the private  
sector**

Le 30 juin 2016, la 16<sup>e</sup> réunion annuelle organisée par l'Institut de Finance Internationale et le Club de Paris s'est tenue au Ministère de l'Economie et des Finances français.

Cette réunion a fourni aux créanciers du Club de Paris, aux participants *ad hoc* du Club de Paris et aux créanciers privés, ainsi qu'aux représentants du FMI et de la Banque mondiale une occasion unique de partager leurs points de vue sur l'environnement macroéconomique, les flux de capitaux mondiaux et les marchés émergents et de débattre sur la gestion des dettes souveraines.

La réunion de 2016 a permis aux participants de discuter en particulier de la situation au Venezuela et de la manière dont la communauté internationale peut favoriser la reprise économique. La dette croissante de certains pays post-

PPTe et l'utilisation accrue des émissions obligataires internationales ont également été discutées.

Les créanciers ont insisté sur les défis posés par la transparence des données, soulignant l'importance d'une comptabilité uniforme et de normes comptables. Les créanciers publics et privés ont échangé leurs points de vue sur le développement de nouveaux instruments visant à renforcer l'approche contractuelle en matière de restructuration de dette souveraine et la résilience des marchés de titres souverains, en mettant l'accent sur les obligations indexées sur le PIB et sur les clauses de contingence environnementale. Le FMI a également fourni un aperçu de la réforme à venir de sa politique envers les pays en arriérés vis-à-vis de créanciers privés. ●



On June 30<sup>th</sup>, 2016, the 16<sup>th</sup> annual meeting of the Institute of International Finance and the Paris Club was held at the French Ministry of Economy and Finance.

This meeting provided Paris Club creditors, Paris Club *ad hoc* participants and private creditors, along with representatives from the IMF and the World Bank, a unique opportunity to share views on the macroeconomic environment, global capital flows and emerging markets, and to debate and engage on the management of sovereign debt issues.

The 2016 meeting saw participants discuss the situation in Venezuela and the ways in which the international community can foster recovery. The rising debt of some post-HIPC countries and the increasing use of international bonds emission have also been discussed.

Creditors underscored data transparency challenges, highlighting the importance of uniform accounting and disclosure standards in reducing uncertainty while preventing potential debt buildup that could lead to crisis.

Public and private sector participants exchanged views on ongoing initiatives to strengthen the contractual approach to sovereign debt restructuring and to promote resiliency in sovereign debt markets through the development of new instruments, with a special emphasis on GDP-linked bonds and on environmental contingencies. The IMF also provided insight on the upcoming reform of the Fund's policy on countries in arrears to private creditors. ●

Depuis sa création il y a 35 ans, l'Institut de Finance Internationale (IIF), qui regroupe presque 500 membres de 75 pays, est l'un des principaux porte-parole du secteur financier et il participe activement au dialogue avec le secteur public. En tant que Secrétariat du Groupe Consultatif chargé des Principes et du Groupe des Administrateurs, l'IIF contrôle l'accueil et la mise en œuvre des «Principes pour des flux de capitaux stables et des restructurations de dette équitables». Ces Principes, adoptés par les pays du G20 en 2004, ont été développés grâce à la collaboration entre les principaux émetteurs souverains sur les marchés financiers internationaux et les grands acteurs du secteur privé. Ces Principes incluent des lignes directrices pour les résolutions des crises de dettes souveraines; fondées sur les pratiques de marché, elles favorisent et préservent la stabilité des flux de capitaux et soutiennent la stabilité financière et la soutenabilité de la croissance.

Depuis 16 ans, dans un esprit de coopération et de discussion ouverte, l'IIF et le Club de Paris organisent conjointement une réunion annuelle regroupant des représentants des créanciers des secteurs public et privé, ainsi que des délégués du FMI et de la Banque mondiale. Ces réunions ont permis un échange de vues sur la prévention, la gestion et la résolution de la crise de la dette souveraine. Au cours de la séance qui s'est tenue le 30 juin 2016, l'IIF et le Club de Paris ont examiné les perspectives économiques et financières des pays en développement et des pays à faible revenu. Avec le concours des institutions financières internationales, les participants se sont penchés sur la situation actuelle du Venezuela et sur les moyens dont dispose la communauté internationale pour se tenir prête à accompagner la reprise économique. Ils ont également abordé la question de l'accroissement de la dette extérieure des pays en

## Contribution de Contribution from

In the 35 years since its founding, the Institute of International Finance (IIF) – with nearly 500 members in 75 countries – has been a leading voice for the financial industry and an interlocutor in dialogue with the public sector. As a secretariat for the Principles Consultative Group and the Group of Trustees, the IIF monitors the public acceptance and implementation of the Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring. The Principles were developed collaboratively among leading sovereign issuers in international capital markets and leaders in private finance and endorsed by the G20 in 2004. The Principles incorporate voluntary, market-based guidelines for sovereign debt crisis resolution with a view to promoting and maintaining stable capital flows and supporting financial stability and sustainable growth.

In spirit of collaboration and open discussion, the IIF and the Paris Club have for the last 16 years jointly organized an annual meeting between the representatives of the public and private sector creditors as well as representatives from the IMF and the World Bank. The meetings have been an opportunity to exchange views on sovereign debt crisis prevention, management and resolution. During the 2016 IIF-Paris Club meeting, held on June 30, participants reviewed the economic and financial outlook for developing and low-income countries. With the input of the International financial institutions, participants reflected on the ongoing situation in Venezuela, and the ways in which the international community can be prepared to contribute to fostering recovery. Participants also discussed the rising external indebtedness of developing countries, mostly through bond issuance over the past decade, which calls

développement, principalement en raison du recours croissant aux émissions obligataires au cours des dix dernières années. Une plus grande coordination des créanciers est nécessaire, y compris au moyen de clauses d'action collective, afin de promouvoir un processus de résolution rapide et efficace lorsqu'un problème de dette souveraine émerge. Les discussions ont souligné les avantages d'une approche coordonnée pour la prévention et le règlement des crises, approche préconisée par l'IIF et proposée dans le cadre des Principes pour des flux de capitaux stables et des restructurations de dette équitables.

Les créanciers ont également souligné les enjeux liés à la transparence des données, mettant en avant l'importance d'utiliser des normes communes de comptabilité et de publication pour plus de clarté. Ils ont enfin préconisé

d'éviter d'accumuler de la dette qui pourrait déclencher une crise de surendettement. En lien avec ses travaux sur les Principes, l'IIF évalue et analyse dans 40 pays émergents et en développement les relations entre différents investisseurs et les modes de diffusion des données. Les recommandations de l'IIF sur l'amélioration des relations entre les acteurs souverains et privés dans les marchés émergents ont été approuvées par la Banque mondiale, le FMI et l'OCDE. Étant donné l'augmentation récente du risque géopolitique, les flux de capitaux privés à destination des marchés émergents pourraient se trouver sous pression. L'amélioration des relations entre investisseurs et de la transparence des données pourrait contribuer à soutenir les flux de capitaux et à préserver la stabilité des marchés de dette souveraine. ●

## Hung Tran



Directeur Général,  
Institut de Finance  
Internationale (IIF)

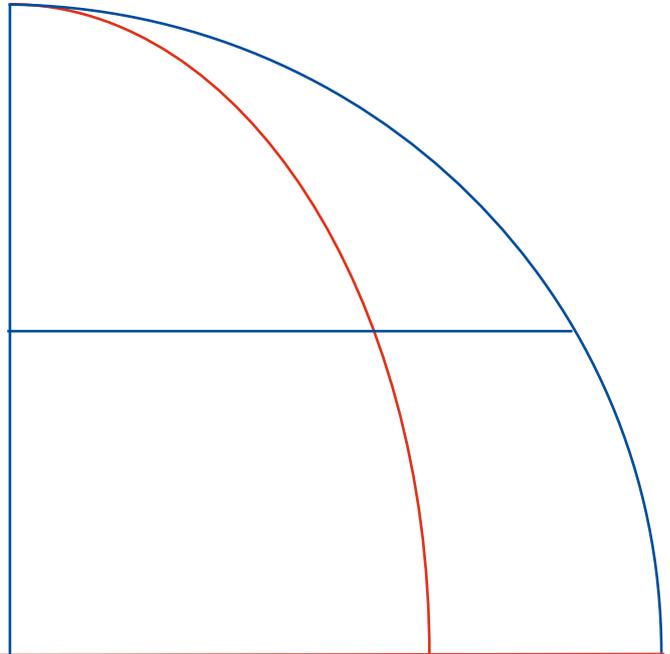
Executive Managing Director,  
Institute of International  
Finance (IIF)

for enhanced creditor coordination – including through collective action clauses – in order to promote an efficient and timely sovereign debt resolution process when needed. The discussion highlighted the benefits of collaborative approaches to crisis prevention and resolution, promoted by the IIF and envisaged under the Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring.

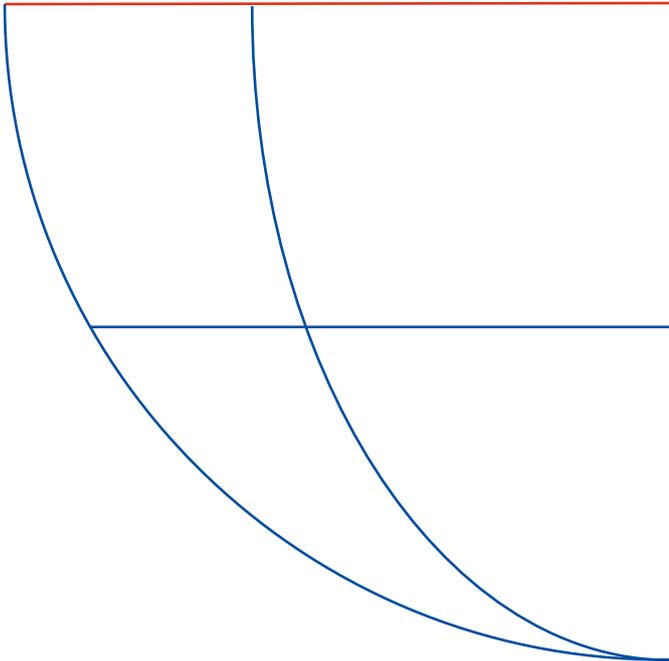
Creditors also underscored the challenges around the issue of data transparency, highlighting the role of uniform accounting and disclosure standards in reducing uncertainty while preventing potential debt buildup that could lead to crisis. Related to its work on Principles, the IIF also monitors and assesses the investor relations and data dissemination practices of 40 emerging market and developing countries. The IIF's recommendations

for enhancing sovereign international relations practices in emerging markets have been cross-referenced by the World Bank, the IMF and the OECD. With the recent rise in geopolitical risks, private capital flows to emerging markets could come under pressure. Enhanced international relations and data transparency practices could help sustain capital flows to emerging markets and maintain the stability of sovereign debt markets. ●

Partie V  
**Contribution du  
Club de Paris  
sur la révision  
des principes  
de l'OCDE en  
matière de prêts  
soutenables**



Part V  
**Paris Club's  
contribution on  
the review of  
OECD guidelines  
on sustainable  
lending**



Le Groupe sur les Crédits à l'Exportation (GCE) de l'OCDE contribue à promouvoir des politiques de prêts soutenables. Selon les engagements pris par le groupe, les garanties octroyées par les agences de crédit doivent respecter les limites d'endettement fixées par le FMI et l'Association Internationale de Développement (AID). Ces principes ne s'appliquent qu'aux pays éligibles aux financements concessionnels de la Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance (FRPC) du FMI et/ou ayant accès exclusivement à des financements de l'Association Internationale de Développement (pays AID-seulement).

Ce travail de révision a une incidence sur la façon dont les agences nationales interagissent avec les pays à faible revenu, dont la situation économique est discutée au sein du Club de Paris. Les garanties octroyées par les agences de crédit à l'exportation, tout comme les

créances officielles du Club de Paris, participent au financement soutenable des pays débiteurs. La cohérence des politiques définies dans les différentes enceintes est donc primordiale et a donc justifié les échanges récents entre les Secrétariats de l'OCDE et du Club de Paris sur demande de ses membres.

Les discussions entre les membres de l'OCDE et du Club de Paris ont en particulier porté sur l'interprétation de la limite d'emprunt zéro non concessionnel, les données fournies par le FMI et/ou la Banque mondiale et l'utilisation des boîtes génériques *Lending-to-LICS*. En particulier, le FMI et la Banque mondiale ont accepté de publier et d'actualiser mensuellement un tableau présentant les limites d'endettement concessionnel et non concessionnel et les niveaux consommés, et de répondre aux demandes des créanciers dans les sept jours. ●



The OECD Working Party on Export Credits and Credit Guarantees (ECG) helps promote prudent credit policies and sustainable lending practices in the provision of official export credits from Export Credit Agencies (ECA) to public and publicly guaranteed obligors of PRGT-eligible (Poverty Reduction and Growth Trust) and "IDA-only" countries, in line with the IMF's Debt Limit Policy (DLP) and the International Development Association's (IDA) Non Concessional Borrowing Policy (NCBP).

This work impacts the way national ECAs interact with low-income debtors, whose economic situation is discussed within the Paris Club. ECAs are also an important, front-end aspect of sustainable financing, of which the Paris Club forms another part. Consistency on these two areas is therefore warranted, and has already been put in practice

through recent exchanges between the OECD and the Paris Club Secretariats upon request of its members.

Discussions between the OECD and Paris Club members focused on the interpretation of the zero non-concessional borrowing limit, data provided by the IMF and/or the World Bank, and the use of the Lending-to-LICS mailboxes. In particular, the IMF and the World Bank have agreed to publish, on a monthly basis, a table with debt limits and actual concessional and non-concessional borrowing levels and to provide responses to creditors' inquiries within seven days. ●

Les pays à faible revenu ont souvent dû faire face à de lourdes dettes extérieures. Bien que la plupart d'entre eux ne soient pas d'importants destinataires de crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public, les membres du GCE reconnaissent que l'octroi de crédits à l'exportation au secteur public de ces pays pourrait contribuer à faire grimper leur dette extérieure à des niveaux insoutenables et que ce risque doit être pris en considération préalablement à l'octroi de ces crédits.

En conséquence, les membres du GCE adhèrent à un ensemble de principes et lignes directrices favorisant des pratiques de financement soutenable lors de l'examen d'octroi de crédits à l'exportation à destination de pays éligibles à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance du FMI ou qui n'ont accès qu'aux crédits sans intérêts ou aux dons de l'AID de la Banque mondiale (les « pays exclusivement AID »).

À la suite des réformes de la politique de limite d'endettement (DLP) du FMI et de la politique d'emprunt non concessionnel (NCBP) de la Banque mondiale en 2014 et 2015, le GCE a décidé de réviser ses principes de prêts soutenables, dont les dernières modifications datent de 2008.

Ces principes pouvant potentiellement dissuader les pays emprunteurs d'accumuler des dettes qu'ils ne pourraient pas honorer, le Secrétariat du groupe de l'OCDE sur les crédits à l'exportation et le Secrétariat du Club de Paris ont échangé sur les modifications et les éclaircissements devant être apportés aux principes et lignes directrices de 2008. Cet appui et les apports constructifs des équipes du FMI et de la Banque mondiale ont permis de mener à bien la révision de l'ensemble des principes et lignes directrices, approuvée par les membres du GCE en novembre 2016.

## Contribution de Contribution from

Lower income countries have often struggled with large external debts. Although many of these countries are not traditionally important markets for official export credits, members of the Working Party on ECG recognize that the provision of export credits to the public sector could play a role in the run-up of unsustainable external debt levels by these countries, and that due consideration of this risk should be taken before providing such support.

For this reason, ECG Members adhere to a set of Principles and Guidelines to promote sustainable lending practices in the provision of official export credits to countries that are eligible for financing through the IMF PRGT or that only have access to interest-free credit or grants from the IDA of the World Bank (i.e. "IDA-Only" countries).

With the IMF and World Bank having revised their respective policies related to the taking-on of external public debt in 2014 and 2015: the IMF's DLP and the World Bank's NCBP, the ECG decided that it was necessary to update the 2008 Agreement on Sustainable Lending Principles and Guidelines.

In view of the potential for this agreement to discourage the build-up of unsustainable debts the OECD Export Credit and Paris Club Secretariats facilitated an exchange of views on modifications and clarifications of the 2008 Principles and Guidelines. The revised set of principles and guidelines that was approved by ECG members in November 2016 benefited from this collaboration as well as constructive inputs from IMF and World Bank staff.

Le nouvel accord prône la prudence en matière de politiques de crédit et encourage des pratiques de financement soutenable en proposant des mesures concrètes. Ainsi, lorsqu'un membre du GCE envisage d'apporter son soutien à une transaction impliquant un acheteur (ou un garant) du secteur public d'un pays à faible revenu, il doit :

- prendre en compte les résultats de la dernière analyse de viabilité de la dette du pays considéré réalisée par le FMI ou la Banque mondiale ;
- respecter les plafonds d'endettement imposés au secteur public du pays considéré ;
- demander aux autorités gouvernementales compétentes du pays débiteur l'assurance que l'opération est conforme aux politiques en matière de plafonds d'endettement

(notamment pour les pays ayant un plafond « non nul » sur les emprunts non concessionnels) ;

- s'abstenir de fournir un crédit à l'exportation bénéficiant d'un soutien public pour les opérations du secteur public dans les pays pour lesquels un plafond « nul » aux emprunts non concessionnels a été établi au titre de la politique de limite d'endettement du FMI ou de la politique d'emprunt non concessionnel de la Banque mondiale.

L'accord prévoit également de strictes obligations de transparence destinées à s'assurer que le FMI et la Banque mondiale sont informés de l'ensemble des engagements latents liés à des projets dans des pays à faible revenu destinés à être financés par des crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public et ce, avant le lancement des projets. ●

## David Drysdale



Département des crédits  
à l'exportation, OCDE

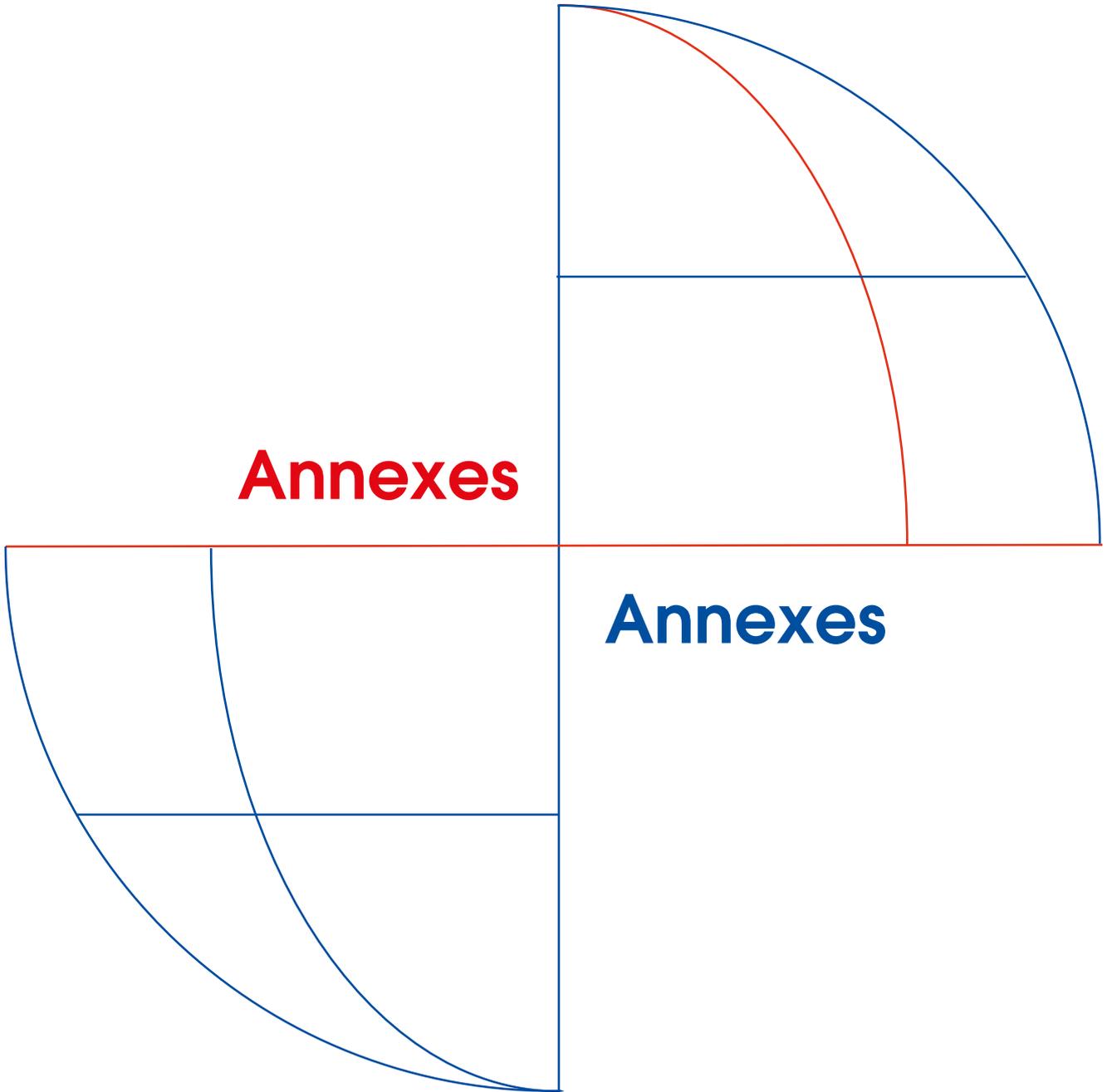
Export Credits Division,  
OECD

The new agreement encourages prudent credit policies and sustainable lending practices in a concrete fashion; whenever an ECG Member is considering whether or not to provide support for a transaction involving a public sector buyer (or guarantor) in a lower income country, it must:

- take into account the results of the most recent IMF/ World Bank country specific debt sustainability analysis;
- respect the prevailing limits on public sector non-concessional borrowing for a specific country;
- (for countries with a “non-zero” limit on non-concessional borrowing) seek assurances from appropriate government authorities in the debtor country that the transaction is in accordance with the DLP or the NCBP for that country;

- refrain from providing official export credit support for public sector transactions in countries for which a “zero” limit on non-concessional borrowing under the IMF's DLP or the World Bank's NCBP has been established.

The agreement also imposes important transparency obligations that are meant to ensure that the IMF and World Bank are aware of all potential public external debt obligations related to projects in lower income countries to be supported by official export credits before they are contracted. ●



## **A**nnexe 1 : Principales caractéristiques du Club de Paris

Le Club de Paris est un groupe informel de vingt-deux 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 en 1956. Il traite les créances publiques, c'est-à-dire celles 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 toujours 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 décembre 2016, le Club de Paris a signé plus de 433 accords avec 90 pays débiteurs pour plus de 583 milliards de dollars.

### Qui sont les membres du Club de Paris ?

#### Il y a vingt-deux membres permanents du Club de Paris :

Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Canada, Corée, 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 participent aux sessions de négociations s'engagent à agir

## **A**nnex 1: Overview of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of twenty two 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 in 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, 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 two permanent Paris Club members:

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

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, Afrique du Sud, Argentine, Chine (représentée par la Banque Populaire de Chine et le Ministère des Finances), Koweït, Mexique, Maroc, Nouvelle Zélande, Portugal, République Tchèque, Trinité-et-Tobago, Turquie.

Enfin, 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 composé d'une dizaine de fonctionnaires du Trésor français, a été mis en place à la fin des années 1970. Le Secrétaire Général du Club de Paris est assisté par cinq adjoints qui l'aident à

préparer les négociations avec les pays débiteurs et les questions générales de méthodologie.

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

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

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, China (represented by the People's Bank of China and the Ministry of Finance), Czech Republic, 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 ten-person team of French Treasury officials was set up at the end of the 1970s. Five 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, le vice-Président et le Secrétariat du Club de Paris



The Co-Chairman, the Vice-Chairman and the Paris Club Secretariat

Les représentants des États membres et le Secrétariat du Club de Paris



The representatives of Paris Club's Member States and the Paris Club Secretariat

## **A**nnexe 2 : Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les États et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2016

Le tableau ci-après recense les montants dus au Club de Paris par les débiteurs souverains et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2016.

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

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

très faible probabilité de demander au Club de Paris un allègement de dette dans le futur, compte tenu de leurs perspectives macroéconomiques actuelles.

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

Le montant total des créances du Club de Paris, hors intérêt de retard, s'élève à 301,18 milliards de dollars, dont 150,94 milliards de dollars de créances d'APD et 150,25 milliards de créances non-APD.

Les créanciers du Club de Paris détiennent 292,06 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). ●

## **A**nnex 2: Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public debtors as of 31 December 2016

The table hereafter aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public debtors as of 31 December 2016.

These claims are held by Paris Club member States directly, or through their appropriate institutions (especially export credit agencies 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 (NODA) claims are indicated separately.

The total of Paris Club claims, excluding late interest, amounts to USD 301.18 billion of which USD 150.94 billion represents ODA claims and USD 150.25 billion represents non-Official Development Assistance claims.

Paris Club creditors hold USD 292.06 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 2016, excluding late interest (in USD million)

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

Pays débiteurs/ Debtor countries	APD/ ODA	NAPD/ NODA	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	1	1 250	1 251
Albania / Albanie	495	23	517
Algeria / Algérie	520	2	522
Angola / Angola	451	853	1 304
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	3	118	121
Argentina / Argentine	661	5 288	5 949
Armenia / Arménie	452	16	467
Azerbaijan / Azerbaïdjan	758	34	791
Bangladesh / Bangladesh	3 121	431	3 552
Barbados / Barbade	2	-	2
Belarus / Biélorussie	26	6 359	6 385
Belize / Belize	-	-	-
Benin / Bénin	5	14	19
Bolivia / Bolivie	105	2	106
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	250	374	624
Botswana / Botswana	19	-	19
Bulgaria / Bulgarie	186	74	260
Burkina Faso / Burkina Faso	140	-	140
Burundi / Burundi	-	-	-
Cambodia / Cambodge	915	1 399	2 314
Cameroon / Cameroun	537	24	562
Cape Verde / Cap Vert	111	47	158
Central African Republic / République Centrafricaine	-	2	2
Chad / Tchad	-	3	3
Chile / Chili	90	-	90
China / Chine	14 710	1 030	15 740
Colombia / Colombie	1 700	695	2 395
Comoros / Comores	-	3	3
Congo, Democratic Republic of the / République démocratique du Congo	22	53	75
Congo, Republic of the / République du Congo	23	307	330
Costa Rica / Costa Rica	238	-	238
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	358	75	433
Croatia / Croatie	23	-	23
Cuba / Cuba	184	5 627	5 811
Cyprus / Chypre	-	2 630	2 630
Czech Republic / République Tchèque	-	17	17
Djibouti / Djibouti	88	19	108
Dominica / Dominique	28	10	38

Pays débiteurs/ Debtor countries	APD/ ODA	NAPD/ NODA	TOTAL
Dominican Republic / République Dominicaine	716	38	755
Ecuador / Equateur	479	214	693
Egypt / Egypte	7 418	291	7 709
El Salvador / Salvador	325	-	325
Equatorial Guinea / Guinée Equatoriale	-	18	18
Eritrea / Erythrée	83	-	83
Ethiopia / Ethiopie	334	230	564
Fiji / Fidji	7	-	7
Gabon / Gabon	225	327	552
Gambia / Gambie	1	7	8
Georgia / Géorgie	407	80	487
Ghana / Ghana	771	417	1 189
Greece / Grèce	-	53 737	53 737
Grenada / Grenade	4	5	9
Guatemala / Guatemala	186	-	186
Guinea / Guinée	37	197	235
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	10	64	74
Guyana / Guyana	4	-	4
Haiti / Haïti	-	-	-
Honduras / Honduras	187	35	222
Hungary / Hongrie	-	132	132
Iceland / Islande	-	-	-
India / Inde	18 090	3 174	21 263
Indonesia / Indonésie	17 153	4 920	22 073
Iran / Iran	59	258	317
Iraq / Irak	2 406	7 080	9 487
Jamaica / Jamaïque	87	3	90
Jordan / Jordanie	2 174	79	2 252
Kazakhstan / Kazakhstan	546	1	547
Kenya / Kenya	2 056	249	2 305
Korea, Democratic People's Republic of / République populaire démocratique de Corée	-	2 234	2 234
Kyrgyzstan / Kirghizstan	335	284	619
Laos / Laos	314	338	652
Latvia / Lettonie	2	-	2
Lebanon / Liban	319	32	351
Lesotho / Lesotho	6	-	6
Liberia / Liberia	-	-	-
Libya / Libye	-	4 546	4 546

Pays débiteurs/ Debtor countries	APD/ ODA	NAPD/ NODA	TOTAL
Macedonia, the former Yugoslav Republic of / Macédoine, ex République yougoslave de	100	-	100
Madagascar / Madagascar	62	80	142
Malawi / Malawi	2	6	7
Malaysia / Malaisie	2 002	15	2 017
Maldives / Maldives	41	-	41
Mali / Mali	139	-	139
Malta / Malte	-	-	-
Mauritania / Mauritanie	119	130	249
Mauritius / Maurice	287	-	287
Mexico / Mexique	1 256	2 611	3 867
Moldova / Moldavie	91	70	161
Mongolia / Mongolie	825	266	1 091
Montenegro / Monténégro	22	89	111
Morocco / Maroc	4 479	270	4 749
Mozambique / Mozambique	517	125	642
Myanmar / Myanmar	2 171	1 172	3 343
Namibia / Namibie	149	-	149
Nepal / Népal	188	-	188
Nicaragua / Nicaragua	207	102	309
Niger / Niger	89	-	89
Nigeria / Nigeria	290	-	290
Oman / Oman	-	339	339
Pakistan / Pakistan	8 532	2 408	10 940
Panama / Panama	189	355	544
Papua New Guinea / Papouasie Nouvelle Guinée	126	-	126
Paraguay / Paraguay	206	26	233
Peru / Pérou	1 191	29	1 220
Philippines / Philippines	7 512	1 093	8 605
Poland / Pologne	9	1 478	1 487
Portugal / Portugal	-	-	-
Romania / Roumanie	497	90	587
Rwanda / Rwanda	1	52	53
Saint Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	2	-	2
Saint Lucia / Sainte Lucie	5	-	5
Saint Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent-et-les-Grenadines	5	-	5
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	1	19	20
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	2 925	2 925
Senegal / Sénégal	673	88	761

Pays débiteurs/ Debtor countries	APD/ ODA	NAPD/ NODA	TOTAL
Serbia / Serbie	287	1 804	2 092
Seychelles / Seychelles	30	18	48
Sierra Leone / Sierra Leone	10	-	10
Slovakia / Slovaquie	40	-	40
Slovenia / Slovénie	-	-	-
Somalia / Somalie	426	1 030	1 456
South Africa / Afrique du Sud	766	173	939
Sri Lanka / Sri Lanka	4 291	191	4 482
Sudan / Soudan	861	2 745	3 606
Surinam / Suriname	40	-	40
Swaziland / Swaziland	45	-	45
Syria / Syrie	929	231	1 159
Tajikistan / Tadjikistan	47	296	342
Tanzania / Tanzanie	719	343	1 062
Thailand / Thaïlande	3 742	-	3 742
Togo / Togo	9	-	9
Tonga / Tonga	2	-	2
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	80	80
Tunisia / Tunisie	2 608	856	3 464
Turkey / Turquie	3 714	3 497	7 212
Turkmenistan / Turkménistan	21	1 971	1 991
Uganda / Ouganda	176	4	180
Ukraine / Ukraine	866	4 084	4 950
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	1 210	1 210
Uruguay / Uruguay	54	648	703
Uzbekistan / Ouzbékistan	1 052	117	1 169
Vanuatu / Vanuatu	39	-	39
Venezuela / Venezuela	68	2 939	3 006
Vietnam / Vietnam	15 370	1 837	17 207
Yemen / Yémen	419	1 133	1 552
Zambia / Zambie	116	113	230
Zimbabwe / Zimbabwe	1 021	711	1 732
Other countries / Autres pays	214	4 612	4 826
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>150 936</b>	<b>150 249</b>	<b>301 184</b>

### **A**nnexe 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. ●

### **A**nnex 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

<b>Solidarité entre les créanciers</b>	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.
<b>Consensus</b>	Aucune décision ne peut être prise au sein du Club de Paris si elle ne reflète pas un consensus des pays créanciers participants.
<b>Partage d'informations</b>	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.
<b>Décisions au cas par cas</b>	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.
<b>Conditionnalité</b>	Le Club de Paris rencontre un pays débiteur seulement lorsque : <ul style="list-style-type: none"> <li>- il y a un besoin d'allègement de dette. Le pays débiteur doit fournir une description détaillée de sa situation économique et financière,</li> <li>- le pays débiteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre les réformes pour restaurer sa situation économique et financière, et</li> <li>- le pays débiteur a démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme avec le FMI.</li> </ul>
<b>Comparabilité de traitement</b>	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

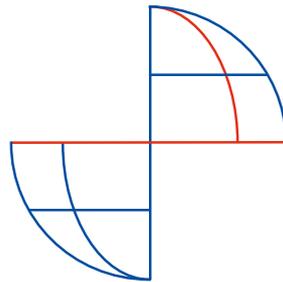
<b>Solidarity among creditors</b>	All members of the Paris Club agree to act as a group in their dealings with a given debtor country and to be sensitive to the effect that the management of their particular claims may have on the claims of other members.
<b>Consensus</b>	Paris Club decisions cannot be taken without a consensus among the participating creditor countries.
<b>Information sharing</b>	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.
<b>Case by case</b>	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.
<b>Conditionality</b>	The Paris Club only negotiates debt restructurings with debtor countries that : <ul style="list-style-type: none"> <li>- need debt relief. Debtor countries are expected to provide a precise description of their economic and financial situation,</li> <li>- have implemented and are committed to implementing reforms to restore their economic and financial situation, and</li> <li>- have a demonstrated track record of implementing reforms under an IMF program.</li> </ul>
<b>Comparability of treatment</b>	A debtor country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its non-Paris Club bilateral or commercial creditors terms of treatment of its debt less favorable to the debtor than those agreed with the Paris Club.

## NOTICE 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.



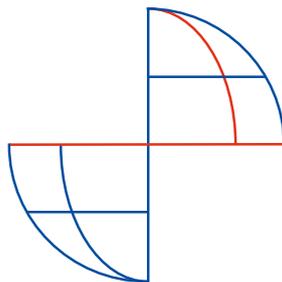
## DISCLAIMER

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>