

en cas de violation d'embargos, d'un OFAC européen, renforcement des moyens alloués au renseignement économique... Mais se doter d'outils comparables à ceux existants aux États-Unis constitue-t-il un rempart contre l'extraterritorialité du droit américain ? Pour quelles raisons les autorités américaines renonceraient-elles à mettre en œuvre leurs procédures de sanctions au motif que le droit français a renforcé ses outils répressifs ? En pratique, les entreprises concernées vont surtout voir le risque d'être sanctionnées pour des mêmes faits par différents États se démultiplier, alors même qu'il est aujourd'hui difficile d'envisager l'application du principe *non bis in idem* au plan international<sup>6</sup>. Le rapport préconise aussi d'engager un véritable rapport de force avec les États-Unis dans un cadre à la fois national, européen et international en reprenant les propositions formulées par un auteur<sup>7</sup>. Au plan national et européen, le rapport propose d'amender les lois de blocage<sup>8</sup>, c'est-à-dire les lois permettant de s'opposer aux visées extraterritoriales d'autres juridictions, en excluant ou restreignant la communication et la transmission d'informations aux autorités étrangères, ou encore en encadrant le *monitoring* imposé par ces mêmes autorités dans le cadre des transactions conclues avec les opérateurs. Au plan international, le rapport préconise un

6. J. Morel-Maroger, « Les difficultés posées par la mise en œuvre du principe *non bis in idem* dans un contexte international », in *Le Principe non bis in idem en droit des affaires, vers une redéfinition du pluralisme répressif*, JCP E 2015, 1397 p. 41.

7. R. Bismuth, article précité.

8. Sont notamment visés la loi du 26 juillet 1968 et le règlement européen du 22 novembre 1996 portant protection contre les effets de l'application extraterritoriale d'une législation adoptée par un pays tiers adopté en réaction des lois Helms-Burton et d'Amato-Kennedy).

recours à l'organe de règlement des différends de l'OMC pour contester l'application extraterritoriale des sanctions économiques unilatérales américaines. Le rapport propose enfin d'adopter des stratégies de « contournement » visant à échapper au champ d'application dans l'espace des textes américains, en privilégiant les transactions en euros ou les cotations boursières en Europe, stratégies qui semblent finalement assez révélatrices d'une certaine impuissance à s'opposer de manière frontale aux effets extraterritoriaux du droit américain...

7. En définitive et à la lecture des remèdes proposés, il apparaît difficile de contrecarrer les effets de l'extraterritorialité du droit américain par des initiatives strictement nationales ou dans le cadre de négociations bilatérales entre la France et les États-Unis. En outre, si le droit est un outil indispensable et parfois redoutable de régulation et de sanction des comportements des opérateurs économiques, il est permis de douter que les remèdes proposés par le rapport parlementaire à l'application extraterritoriale du droit américain soient réellement efficaces. Dans le rapport de force que les rédacteurs souhaitent engager avec les États-Unis, et pour lutter à « armes égales », encore faut-il que les « combattants » soient de force équivalente. C'est pourquoi il paraîtrait plus opportun – mais certes nettement plus compliqué d'un point de vue politique – que les initiatives destinées à répondre aux défis soulevés par l'extraterritorialité du droit américain soient européennes et non strictement nationales. Il n'en demeure pas moins que ce rapport, par son analyse exhaustive et approfondie, constitue un outil particulièrement utile tant pour les praticiens que pour les politiques souhaitant appréhender la question de l'extraterritorialité du droit américain. ■

## Mesure provisoire – Voies d'exécution – Immunité d'exécution – Fonds vautours.

Loi n° 2016-1191 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « loi Sapin 2 ») : articles 59 et 60.

### Le croisement des mesures conservatoires et d'exécution forcée et du droit financier : la lutte déclarée contre les agissements des fonds vautours.

Commentaire d'Aline Tenenbaum

1. La loi n° 2016-1191 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « loi Sapin 2 ») est particulièrement dense pour répondre aux ambitions affichées dans son intitulé même. Notamment, dans le titre IV consacré au renforcement de la régulation financière, les articles 59 et 60 portent sur les mesures conservatoires et d'exécution forcée sur les biens appartenant à un État étranger. La loi, après des débats ayant conduit dans un premier temps à la suppression des dispositions présentées, vient ainsi codifier partiellement le régime des immunités d'exécution des États, jusque-là dessiné

par la jurisprudence<sup>1</sup>. Ce nouveau régime a été considéré conforme à la Constitution<sup>2</sup>.

2. L'article 59 ajoute trois nouvelles dispositions dans le Code des procédures civiles d'exécution<sup>3</sup>. Les mesures conservatoires ou d'exécution forcée doivent faire l'objet d'une autorisation préalable du juge<sup>4</sup> par ordonnance rendue sur requête, autorisation soumise à la réunion de l'une des conditions suivantes : acceptation expresse de l'État concerné d'une telle mesure, réservation ou affectation du bien concerné à la satisfaction de la demande du créancier en question, jugement ou sentence rendu contre l'État concerné et bien utilisé ou destiné à être utilisé autrement qu'à des fins de service public non com-

1. Parmi les commentaires, v. J. Heymann, « La loi Sapin 2 et les immunités d'exécution – À propos de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 », JCP 2017, n° 5, 102.

2. Décision n° 2106-741 du 8 déc. 2016.

3. Pour une vision critique de la conformité de cette disposition aux règles de la CEDH et de la Convention des Nations unies du 2 décembre 2004 sur les immunités juridictionnelles des États et de leurs biens (ratifiée en France par la loi n° 2011-734 du 28 juin 2011, mais pas encore entrée en vigueur), v. les obsv. de J. Heymann, *op. cit.* et de S. Bollée, « Les dispositions de la loi Sapin 2 relatives à l'immunité d'exécution », D. 2016.2560.

4. Pour une disposition similaire, v. loi belge du 23 août 2015.

merciales et en lien avec l'entité visée par la mesure (une liste non limitative de biens affectés à des fins de service public non commerciales figure dans le texte). Enfin, l'article 59 précise qu'aucune mesure conservatoire ou d'exécution ne peut être mise en œuvre sur les biens (y compris les comptes bancaires) utilisés ou destinés à être utilisés dans l'exercice des fonctions diplomatiques, postes consulaires, missions spéciales ou auprès des organisations internationales qu'en cas de renonciation expresse et spéciale des États concernés.

L'article 60 crée en outre un régime spécifique pour les mesures conservatoires ou d'exécution forcée demandées par des créanciers particuliers sur des biens appartenant à un État étranger : il s'agit ici clairement de lutter contre les mesures poursuivies par les fonds vautours. Ce nouveau régime sera applicable aux titres de créance acquis après l'entrée en vigueur de la loi. Cette disposition retiendra notre attention dans le cadre de la présente chronique.

3. Pour comprendre le régime ainsi mis en place, il est utile de rappeler très brièvement la désormais célèbre affaire des fonds vautours sur la dette argentine qui illustre les difficultés posées<sup>5</sup>. Confrontée à une grave et profonde crise économique et monétaire, l'Argentine s'est déclarée en défaut de paiement fin 2001. Ne pouvant faire face au remboursement de sa dette libellée en dollars américains et détenue principalement par des obligataires porteurs de titres émis essentiellement sur les marchés financiers américains, l'Argentine est parvenue à négocier un accord de restructuration de la dette : à l'issue de plusieurs phases de négociation, près de 93 % des créanciers privés ont accepté de subir une forte diminution de leurs créances. Parmi les créanciers restants, les fonds vautours, et particulièrement NML Capital, se sont manifestés de façon virulente. Juste avant la déclaration de défaut de l'Argentine (et d'ailleurs aussi postérieurement), NML Capital, fonds détenu par le fonds d'investissement américain Elliott Management et établi dans un paradis fiscal, a souscrit sur le marché secondaire des obligations argentines pour un prix très faible puis n'a pas consenti aux accords de restructuration et a, en conséquence, demandé le remboursement intégral à la valeur faciale et le paiement des intérêts. Au terme de plusieurs procédures judiciaires, l'Argentine a été reconvenue débitrice d'une somme de plus d'un milliard de dollars. Devant le refus de payer opposé par l'État argentin, NML Capital a initié de multiples contentieux pour saisir les avoirs et biens de l'État argentin, aux États-Unis et dans d'autres pays. À cette occasion a surgi la question de l'immunité d'exécution. Des mesures ont été entreprises ainsi en France : saisie conservatoire de comptes de l'ambassade et de la mission diplomatique argentines auprès de l'UNESCO, saisie de créances de l'État argentin sur des débiteurs localisés en France. Dans les deux cas, la Cour de cassation a considéré que les comptes

des missions diplomatiques comme les créances visées étaient couverts par l'immunité d'exécution, constatant dans ces espèces l'absence de renonciation expresse et spéciale pour les biens concernés<sup>6</sup>. On sait que cette solution a été balayée en 2015 à propos de la saisie de comptes de la mission diplomatique congolaise, la Cour de cassation estimant de façon générale que « le droit international coutumier n'exige pas une renonciation autre qu'expresse à l'immunité d'exécution »<sup>7</sup>.

4. Certains commentateurs ont réagi négativement à un tel revirement qui non seulement ne réserve plus un sort particulier aux biens des missions diplomatiques mais écarte l'exigence du caractère exprès et spécial de la renonciation de l'État<sup>8</sup>. Certains d'entre eux craignaient de voir apparaître alors des initiatives législatives erratiques pour édicter des cas spécifiques d'insaisissabilité « sans esprit de système »<sup>9</sup>. Doit-on voir dans l'article 60 de la loi Sapin 2 une réalisation de cette prédiction ?

5. L'article 60 pose un principe clair : aucune mesure provisoire ou d'exécution sur un bien appartenant à un État étranger ne peut être autorisée par un juge français dès lors que le créancier demandeur remplit certaines conditions.

Les créanciers visés par l'article 60 sont définis d'une part par la nature des titres détenus et d'autre part des conditions dans lesquels ces titres ont été acquis.

L'article 60 renvoie ainsi en premier lieu aux articles L. 213-1 A et L. 211-41 du Code monétaire et financier. Les titres de créance, objet de la première de ces dispositions, représentent de façon générale un droit de créance sur l'émetteur ; l'article L. 211-41 y assimile tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers. L'article 61 dans son avant dernier aliéna précise que les créances nées d'une opération de crédit mentionnée à l'article L. 311-1 du Code monétaire et financier sont assimilés aux titres de créance ainsi définis : toute créance issue d'une opération de crédit sera ainsi soumise au nouveau régime mis en place.

En second lieu, l'article 60 prévoit que les créanciers concernés doivent avoir acquis leurs titres de créance dans certaines conditions énoncées de façon cumulatives. Tout d'abord, l'État débiteur doit figurer sur la liste des bénéficiaires de l'aide au développement de l'OCDE au moment de l'émission des titres. Ensuite, l'acquisition du titre a été réalisée alors que l'État émetteur était en situation de défaut (telle que cette situation est définie contractuellement ou, en l'absence de clauses dans le contrat d'émission, au manquement à l'échéance ini-

5. Cette affaire a donné lieu à une littérature très abondante. On en citera que quelques références en français : C. Kleiner, « L'affaire du siècle : NML c/ République d'Argentine ou la "contribution" des fonds vautours au droit international », in *Mélanges en l'honneur du Professeur Pierre Mayer*, LGDJ 2015, p. 391. H. Muir-Watt, « Dette souveraine et main visible du marché : de nouveaux enjeux de droit international privé des contrats », *Rev. crit.* 2015, 331.

6. Civ. 1re, 28 sept. 2011, n° 09-72.057, *Rev. crit.* 2012, 124, note H. Gaudemet-Tallon, « De l'insaisissabilité des fonds affectés à une mission diplomatique » ; Civ. 1re, 28 mars 2013, 3 arrêts (n° 11-10450, 10-25938 et 11-13323), note H. Muir-Watt, « De la renonciation à l'immunité de juridiction des États », *Rev. crit.* 2013, 671.

7. Arrêt *Commisimpex*, Civ. 1re, 13 mai 2015, n° 13-17751, v. S. Bollée, « L'abandon de l'exigence de spécialité de la renonciation à l'immunité d'exécution », D. 2015, 1936, M. Laazouzi, « Réactivation des clauses générales de renonciation à l'immunité d'exécution des États », *JCP* 2015, n° 26, 759.

8. V. en faveur d'une limitation des effets de la renonciation d'un État à son immunité d'exécution quand cette renonciation aurait pour conséquence de menacer l'existence même de l'État renonçant, D. Alland et Th. Fleury Graff, « Les limites de la renonciation par l'État à son immunité d'exécution », *Rev. crit.* 2016, 1.

9. Obsv. de L. d'Avout, chron. « Droit du commerce international », D. 2015, 2031.

tiale) ou avait proposé une modification des termes du titre. Enfin, la demande d'autorisation pour pratiquer une mesure conservatoire ou d'exécution forcée est présentée moins de 48 mois à compter de la date de situation de défaut ou de la date de la première proposition de modification, ou en présence d'une proposition de modification acceptée par des créanciers représentant au moins 66 % du montant en principal des créances éligibles. Le juge peut porter à 72 mois le délai ainsi prévu en cas de comportement manifestement abusif. Par exception, une mesure peut être autorisée dès lors qu'un plan de restructuration a été adopté par des créanciers représentant au moins 66 % du montant des créances éligibles et est entré en vigueur et que le créancier sollicite une mesure pour des sommes dont le montant est inférieur ou égal au montant auquel il aurait pu prétendre aux termes du plan de restructuration.

6. Si l'objectif est clair – mettre à l'abri les biens en France d'État étrangers bénéficiaires d'aides publiques au développement et confrontés à des difficultés financières<sup>10</sup> – les moyens pour y parvenir semblent soulever d'ores et déjà des difficultés d'interprétation, au-delà même des points de savoir si l'obligation d'une autorisation préalable judiciaire et l'exigence d'une renonciation expresse et spéciale pour les biens de mission diplomatiques sont conformes ou non aux engagements conventionnels internationaux de la France<sup>11</sup>. À cet égard, nous ferons les observations suivantes.

7. Sur la nature des titres visés en premier lieu, sont assimilées aux titres de créance les créances issues d'opérations de crédit. Certaines conditions temporelles prévues par le texte devront être sans doute précisées à l'égard de ces dernières : si on semble devoir se référer à la date de souscription du titre de créance par rapport à la date de défaut ou de proposition de plan de restructuration, on peut imaginer que pour les créances nées d'opérations de crédit, on prendra en compte par principe la date de conclusion de l'opération si elle coïncide avec la date de naissance de la créance.

8. En deuxième lieu, pour ce qui est de la qualité de l'État émetteur, on peut noter que la liste établie par l'OCDE est révisée tous les 3 ans, la prochaine révision devant avoir lieu en 2017. L'article 60 de la loi Sapin 2 précise que l'État débiteur doit figurer sur la liste au moment de l'émission des titres. Même si cette précision temporelle est bienvenue, on peut se demander si elle sert efficacement l'objectif de protection des États vulnérables compte tenu de la périodicité de la révision de la liste : la pilule anti-fonds vautours mise en place ne fonctionnerait pas, par exemple, dès lors que l'État émetteur ne fait pas partie de la liste au moment de l'émission mais y est inclus ultérieurement, pendant la durée de vie du titre émis.

9. En troisième lieu, les délais prévus pour neutraliser la demande de mesure provisoire ou d'exécution forcée

soulevent des questions. Le régime de ces délais demeure pour une grande partie dans l'ombre. Le point de départ du délai de principe de 48 mois est soit la situation de défaut soit la date de la première proposition de modification. La situation de défaut est établie conformément aux dispositions du contrat d'émission ou, à défaut de stipulation, en cas de manquement à l'échéance initiale. On suppose qu'en cas de difficulté d'interprétation des clauses contractuelles, la loi applicable au contrat devra définir si l'événement litigieux est constitutif d'un défaut ; dans le cas de l'Argentine par exemple, le contrat d'émission soumis au droit new-yorkais et contenant une clause d'élection de for en faveur des juridictions de Manhattan prévoyait que le retard de plus de 30 jours dans le paiement des intérêts était considéré comme un défaut de paiement et la première décision américaine rendue dans ce contentieux a considéré également que le moratoire prononcé par l'Argentine était constitutif à ce titre d'un défaut de paiement. Le juge peut moduler ce délai en le portant à 72 mois en cas de comportement manifestement abusif des titulaires des titres. Le juge a-t-il ainsi un pouvoir d'appréciation entre 48 et 72 mois ? Quels seront les éléments pris en compte pour caractériser le comportement manifestement abusif ? Si l'on s'en tient au cas de l'Argentine, NML Capital a souscrit des obligations argentines avant et après la situation de défaut pour un pourcentage très faible de leur valeur nominale : la valeur des titres souscrits sera-t-elle un élément déterminant ? Seule ou corroborée par d'autres indices ? On sait que NML Capital s'est appuyé sur la clause *pari passu* du contrat d'émission : le traitement égalitaire des créanciers imposé par cette stipulation interdisait à l'Argentine, selon le créancier, de rembourser les créanciers ayant voté en faveur des plans de restructurations tant que NML capital ne serait pas désintéressé. L'interprétation de cette clause a suscité de vifs débats débouchant sur une solution finalement en faveur de l'argumentation développée par NML Capital. Invoquer une interprétation favorable dans ce contexte participe-t-il à un comportement manifestement abusif ? Enfin, certains analystes ont fait valoir qu'il semblerait que NML Capital avait souscrit des *Credit default swaps*<sup>12</sup> qui auraient pu procurer des gains d'autant plus importants que la probabilité de défaut de l'État argentin était élevée : cette souscription est-elle un indice d'un comportement manifestement abusif quant aux actions engagées pour obtenir le remboursement de la créance ?

10. Enfin, l'articulation des droits des créanciers *hold-out* à poursuivre de façon exceptionnelle des voies d'exécution individuelles avec les droits des créanciers *hold-in* provoque elle aussi des interrogations. Selon les dispositions invoquées, si le plan de restructuration a été adopté par au moins 66 % des créanciers, le titulaire des titres pourra demander une mesure pour des sommes inférieures à celles qu'il aurait obtenues en acceptant le plan de restructuration.

10. L'opportunité du texte soulève déjà des questions, l'article 59 ayant été pour sa part qualifié par certains « d'amendement Poutine » par référence aux mesures d'exécution demandées sur les biens de l'État russe en France dans le cadre de l'affaire *Ioukos* et aux relations tendues entre la Russie et la France dans le contexte de ce contentieux.

11. Sur ces deux questions, v. notamment les obsv. de J. Heymman, *op. cit.*

12. <https://ftalphaville.ft.com/2014/08/21/1938311/argentina-and-elliott-was-it-really-a-bond-play/>, cité par C. Kleiner, *op. cit.*

Le texte n'évoque pas la portée des clauses d'action collectives qui pourraient être insérées dans le contrat d'émission. Ces clauses, qui imposent les plans de restructuration à tous les créanciers dès lors qu'un pourcentage prédéterminé important les accepte, sont l'objet des réflexions les plus récentes. Ainsi, l'« *International capital market association* », une des associations clés qui représente les acteurs des marchés, a révisé ses standards soumis soit au droit anglais soit au droit new-yorkais pour l'émission de titres de créances sur dette souveraine en proposant des clauses standards d'actions collectives et *pari passu*<sup>13</sup>. Le Fonds monétaire international et l'ONU<sup>14</sup> ont aussi adopté respectivement des recommandations et résolutions pour renforcer la protection de l'État emprunteur en incitant à insérer dans les contrats d'émissions de titres des clauses *pari passu* et d'actions collectives renouvelées.

Par ailleurs, l'article 60 ne précise pas le régime de l'immunité d'exécution si une mesure provisoire d'exécution forcée réunit les conditions pour être demandée au juge : ce dernier doit-il se référer à l'article 59, et notamment à l'exigence d'une renonciation expresse et spéciale pour les biens diplomatiques ?

II. Même si des questions demeurent ouvertes, la France n'est pas le seul pays à adopter des mesures législatives pour contenir l'activisme des fonds vautours.

Ces mesures nationales s'inscrivent dans diverses initiatives internationales et européennes dont certaines ont déjà été évoquées ci-dessus. Ces initiatives n'ont pas pour le moment pris la forme de règles contraignantes mais plutôt de recommandations, rapports ou résolutions<sup>15</sup>.

La Belgique et le Royaume-Uni ont pris des mesures législatives, avant l'adoption de la loi Sapin 2. Les mesures législatives belges sont particulièrement intéressantes. Ainsi, la loi belge du 6 avril 2008 vise à empêcher la saisie ou la cession de fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours. Une loi ultérieure, adoptée le 12 juillet 2015 et relative à la lutte contre les activités des fonds vautours<sup>16</sup>, fixe une limite aux sommes dont ces fonds peuvent demander le remboursement : en cas d'avantage illégitime, la loi prévoit que les droits du créancier seront limités au prix qu'il a payé pour racheter l'emprunt ou le titre de créance sur l'État concerné. La loi dispose en outre que, quelle que soit la loi applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur, aucune mesure d'exécution ou conservatoire ne peut être demandée en Belgique en vue d'un paiement en Belgique si ce paiement procure un avantage illégitime au créancier. Le

caractère illégitime est défini par deux éléments cumulatifs : d'une part, doit être constatée une disproportion manifeste entre la valeur du rachat de l'emprunt ou de la créance et la valeur faciale dudit emprunt ou de ladite créance ou entre la valeur de rachat et les sommes dont le paiement est poursuivi et, d'autre part, un des critères suivants doit être établi :

- l'État débiteur était en état d'insolvabilité ou de cessation de paiements avérée ou imminente au moment du rachat de la dette ;
- le créancier a son siège dans un paradis fiscal ou dans une juridiction similaire ;
- le créancier fait un usage systématique de procédures judiciaires pour obtenir le remboursement ;
- le créancier a refusé de participer aux mesures de restructuration de la dette de l'État débiteur ;
- le créancier a abusé de la situation de faiblesse de l'État débiteur pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré ;
- le remboursement intégral des sommes réclamées par le créancier aurait un impact défavorable identifiable sur les finances publiques de l'État débiteur et est susceptible de compromettre le développement socio-économique de sa population.

Pour sa part, la loi anglaise du 8 avril 2010 sur l'allègement de la dette des pays en développement (« *Debt relief – developing countries – Act 2010* ») limite le montant recouvrable des dettes au-delà du montant considéré comme viable dans le cadre de l'initiative PPTE (pays pauvres très endettés) du FMI et de la Banque mondiale<sup>17</sup>, quelle que soit la loi qui régit la dette ou la réclamation.

Comme on peut le voir dans ce très bref aperçu, les législateurs nationaux prennent des initiatives unilatérales, dans un ordre dispersé et en préconisant un encadrement des fonds vautours par des critères différents, ne serait-ce que pour l'identification des États débiteurs à protéger. Ces lois provoquent déjà des débats sur leur efficacité et leur conformité aux engagements internationaux des États auteurs de ces lois<sup>18</sup>. Les fonds vautours ne se sont d'ailleurs pas laissés prendre de court : NML Capital a intenté le 2 mars 2016 devant la Cour constitutionnelle belge un recours en annulation toujours pendant. Par ailleurs, même si ces mesures législatives montrent la préoccupation croissante des États pour l'avenir, les fonds vautours semblent avoir devant eux encore des marges d'action confortables : en mars 2016, l'Argentine a conclu un accord avec les fonds vautours permettant notamment à NML Capital de toucher environ 2,4 milliards de dollars pour NML capital. Ce dernier aura ainsi accepté de recevoir 75 % du montant de sa créance quand les créanciers « *hold-in* » auront été remboursés à hauteur de 25 ou 30 % du montant de leurs créances. ■

13. Disponibles à l'adresse suivante : <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Primary-Markets/primary-market-topics/collective-action-clauses/>.

14. Résolution 68/304 de l'AG du 9 sept. 2014, « Établissement d'un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine », complétée par la résolution 69/247 sur les modalités d'application ; rapport du 20 juillet 2016 du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme de l'ONU sur les activités des fonds vautours et leurs incidences sur les droits de l'homme.

15. V. ces initiatives résumées par J.P. Bohoslavsky et M. Goldmann, « An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring: Sovereign Debt Sustainability as Principle of Public International Law », *The Yale Law Journal online* 2016, vol. 41, 2, p. 1.

16. Sur cette loi, v. les obsv. de J. Morel-Maroger, *Banque et Droit* n° 164, 2015, p. 50.

17. Initiative lancée en 1996 et qui vise à ramener le ratio d'endettement de ces pays à un niveau soutenable.

18. Pour une discussion sur les lois belge et anglaise, v. P. Wautelet, « *Vulture Funds, Creditors and Sovereign Debtors: How to Find a Balance?* », in M. Audit (dir.), *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, LGD 2011, p. 103, spéc. p. 154 et suiv.