

BELGISCHE KAMER VAN  
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

19 juni 2015

**WETSVOORSTEL**

**teneinde de activiteiten van de  
aasgierfondsen aan te pakken**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE  
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING  
UITGEBRACHT DOOR  
DE HEER **Benoît PIEDBOEUF**

INHOUD

Blz.

|   |    |
|---|----|
| I. Procedure .....  | 3  |
| II. Inleidende uiteenzettingen door de indieners van<br>het wetsvoorstel..... | 3  |
| III. Algemene bespreking.....   | 9  |
| IV. Standpunt van de minister van Financiën .....                             | 12 |
| V. Artikelsgewijze bespreking en stemmingen .....                             | 17 |
| Bijlagen.....   | 27 |

*Zie:*

Doc 54 **1057/ (2014/2015):**

- 001: Wetsvoorstel van de heren Laaouej en Van Biesen, mevrouw Wilmès,  
de heer Deseyn, mevrouw Wouters, de heren Van der Maelen, Gilkinet  
en Dispa, mevrouw Almaci en de heer Maingain.  
002: Amendement.

**Zie ook:**

- 004: Tekst aangenomen door de commissie.

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS  
DE BELGIQUE

19 juin 2015

**PROPOSITION DE LOI**

**relative à la lutte contre les activités  
des fonds vautours**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION  
DES FINANCES ET DU BUDGET  
PAR  
M. **Benoît PIEDBOEUF**

SOMMAIRE

Pages

|  |    |
|--|----|
| I. Procédure .....   | 3  |
| II. Exposés introductifs des auteurs de<br>la proposition de loi ..... | 3  |
| III. Discussion générale.....  | 9  |
| IV. Point de vue du ministre des Finances .....                        | 12 |
| V. Discussion des articles et votes.....                               | 17 |
| Annexes .....  | 27 |

*Voir:*

Doc 54 **1057/ (2014/2015):**

- 001: Proposition de loi de MM. Laaouej et Van Biesen, Mme Wilmès,  
M. Deseyn, Mme Wouters, MM. Van der Maelen, Gilkinet et Dispa,  
Mme Almaci et M. Maingain.  
002: Amendement.

**Voir aussi:**

- 004: Texte adopté par la commission.

2024

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/  
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Eric Van Rompuy

**A. — Vaste leden / Titulaires:**

|             |   |
|-------------|---|
| N-VA        | Peter Dedecker, Robert Van de Velde, Hendrik Vuye, Veerle Wouters |
| PS          | Stéphane Crusnière, Ahmed Laaouej, Alain Mathot                   |
| MR          | Benoît Piedboeuf, Vincent Scourneau, Sophie Wilmès                |
| CD&V        | Roel Deseyn, Eric Van Rompuy                                      |
| Open Vld    | Luk Van Biesen, Carina Van Cauter                                 |
| sp.a        | Peter Vanvelthoven  |
| Ecolo-Groen | Georges Gilkinet  |
| cdH         | Benoît Dispa  |

**B. — Plaatsvervangers / Suppléants:**

|   |
|---|
| Peter Buysrogge, Inez De Coninck, Bart De Wever, Johan Klaps, Jan Spooren |
| Frédéric Daerden, Emir Kir, Eric Massin, Sébastien Pirlot                 |
| Olivier Chastel, Philippe Goffin, Kattrin Jadin, Damien Thiéry            |
| Hendrik Bogaert, Griet Smaers, Jef Van den Bergh                          |
| Patricia Ceysens, Dirk Van Mechelen, Frank Wilrycx                        |
| Karin Temmerman, Dirk Van der Maelen                                      |
| Meyrem Almaci, Jean-Marc Nollet   |
| Michel de Lamotte, Catherine Fonck  |

**C. — Niet-stemgerechtigde leden / Membres sans voix délibérative:**

|         |                  |
|---------|------------------|
| VB      | Barbara Pas      |
| PTB-GO! | Marco Van Hees   |
| FDF     | Olivier Maingain |

|             |   |   |
|-------------|---|---|
| N-VA        | : | Nieuw-Vlaamse Alliantie   |
| PS          | : | Parti Socialiste  |
| MR          | : | Mouvement Réformateur   |
| CD&V        | : | Christen-Democratisch en Vlaams   |
| Open Vld    | : | Open Vlaamse liberalen en democraten                                    |
| sp.a        | : | socialistische partij anders  |
| Ecolo-Groen | : | Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen |
| cdH         | : | centre démocrate Humaniste  |
| VB          | : | Vlaams Belang   |
| PTB-GO!     | : | Parti du Travail de Belgique – Gauche d'Ouverture                       |
| FDF         | : | Fédéralistes Démocrates Francophones                                    |
| PP          | : | Parti Populaire   |

**Afkortingen bij de nummering van de publicaties:**

|                  |   |
|------------------|---|
| DOC 54 0000/000: | Parlementair document van de 54 <sup>e</sup> zittingsperiode + basisnummer en volgnummer  |
| QRVA:            | Schriftelijke Vragen en Antwoorden  |
| CRIV:            | Voorlopige versie van het Integraal Verslag   |
| CRABV:           | Beknopt Verslag   |
| CRIV:            | Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen) |
| PLEN:            | Plenum  |
| COM:             | Commissievergadering  |
| MOT:             | Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)   |

**Abréviations dans la numérotation des publications:**

|                  |   |
|------------------|---|
| DOC 54 0000/000: | Document parlementaire de la 54 <sup>e</sup> législature, suivi du n° de base et du n° consécutif   |
| QRVA:            | Questions et Réponses écrites   |
| CRIV:            | Version Provisoire du Compte Rendu intégral   |
| CRABV:           | Compte Rendu Analytique   |
| CRIV:            | Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes) |
| PLEN:            | Séance plénière   |
| COM:             | Réunion de commission   |
| MOT:             | Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)   |

**Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers**

Bestellingen:  
Natieplein 2  
1008 Brussel  
Tél.: 02/ 549 81 60  
Fax : 02/549 82 74  
www.dekamer.be  
e-mail : publicaties@dekamer.be

De publicaties worden uitsluitend gedrukt op FSC gecertificeerd papier

**Publications officielles éditées par la Chambre des représentants**

Commandes:  
Place de la Nation 2  
1008 Bruxelles  
Tél.: 02/ 549 81 60  
Fax : 02/549 82 74  
www.lachambre.be  
courriel : publications@lachambre.be

Les publications sont imprimées exclusivement sur du papier certifié FSC

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft dit wetsvoorstel besproken tijdens haar vergaderingen van 20 mei en 9 juni 2015.

### I. — PROCEDURE

Tijdens de vergadering van 20 mei 2015 vond een proceduredebat plaats naar aanleiding van het verzoek van verscheidene leden om een advies in te winnen bij de Raad van State en bij de minister van Financiën.

Na een gedachtewisseling heeft de commissie beslist om alleen het advies van de minister van Financiën in te winnen.

De commissie heeft ook kennis genomen van een brief van de heer Timothy Adams, voorzitter en ceo van het *Institute of International Finance (IIF)*.

### II. — INLEIDENDE UITEENZETTINGEN DOOR DE INDIENERS VAN HET WETSVORSTEL

*De heer Ahmed Laaouej (PS)* is verheugd dat verschillende fracties zich aansluiten bij dit wetsvoorstel. Hij geeft meteen aan dat dit wetsvoorstel heel grondig is besproken door de fracties, in aanwezigheid van heel wat *stakeholders*, onder wie verschillende hoogleraren uit het noorden en het zuiden van het land. Voorts benadrukt hij dat de oorspronkelijke tekst juridisch bijgestuurd werd waarbij het toepassingsgebied werd ingeperkt.

Ten gronde herinnert de heer Laaouej eraan dat het wetsvoorstel ertoe strekt de Belgische wetgeving aan te vullen, waarbij de Belgische rechtbanken middelen krijgen om doeltreffender op te treden tegen het optreden van aasgierfondsen. Het is een verschijnsel dat al jaren bekend is: investeringsfondsen kopen voor een spotprijs staatsobligaties of schuldvorderingen van Staten op; vervolgens leiden zij een gerechtelijke procedure in om die Staten ertoe te verplichten de nominale waarde (dus het oorspronkelijke bedrag van de schuldvorderingen) die dat overheidspapier had op het ogenblik dat het werd uitgegeven of aangegaan, vermeerderd met de achterstallige rente te betalen.

De spreker benadrukt dat de indieners van het wetsvoorstel ervoor gezorgd hebben dat de gewone werking van de secundaire markt niet zal worden verstoord. Het volledige wetsvoorstel steunt op een duidelijk afgelijnd toepassingsgebied *rationae materiae et personae*, waarbij ook het optreden van de rechtbank is vereist. Met andere woorden, het voorstel bevat een lijst criteria, met

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a examiné la présente proposition de loi au cours de ses réunions des 20 mai et 9 juin 2015.

### I. — PROCÉDURE

Lors de la réunion du 20 mai 2015, un débat de procédure a eu lieu suite à la demande de plusieurs membres de solliciter un avis auprès du Conseil d'État et du ministre des Finances.

A l'issue d'un échange de vues, la commission a décidé de demander uniquement l'avis du ministre des Finances.

La commission a également pris acte d'un courrier de M. Timothy Adams, Président et ceo de l'*Institute of International Finance (IIF)*.

### II. — EXPOSÉS INTRODUCTIFS DES AUTEURS DE LA PROPOSITION DE LOI

*M. Ahmed Laaouej (PS)* se réjouit de l'adhésion de plusieurs groupes politiques à cette proposition de loi. Il indique d'emblée que cette proposition a fait l'objet d'un examen très approfondi dans le chef des groupes politiques et ce en présence de nombreuses parties prenantes dont plusieurs professeurs d'université du nord et du sud du pays. Aussi, il tient à souligner que le texte initial a évolué sur le plan juridique avec un resserrement de son champ d'application.

Sur le fond, M. Laaouej rappelle que la présente proposition de loi vise à compléter la législation belge en offrant aux tribunaux belges des moyens plus efficaces de lutte contre l'action des fonds vautours. Le phénomène est connu depuis plusieurs années: des fonds d'investissement rachètent à vil prix des obligations d'États ou des créances sur des États, pour ensuite entamer une procédure judiciaire et les obliger à payer la valeur nominale (montant initial de la créance) de ces obligations ou de ces créances au moment de leur émission ou de leur naissance, majorée des intérêts moratoires.

L'intervenant insiste sur le fait que les auteurs de la proposition ont veillé à ne pas perturber le fonctionnement ordinaire du marché secondaire. L'ensemble du dispositif juridique repose sur un champ *rationae materiae et personae* bien précis en passant par le concours du tribunal. En d'autres termes, la proposition comprend une *critériologie* avec un critère obligatoire et

een verplicht criterium en aanvullende criteria. Voorts zal het wetsvoorstel enkel worden toegepast indien het hoofdcriterium en één van de aanvullende criteria voorhanden zijn.

Het verplichte hoofdcriterium is dat de rechter (in een gerechtelijk stelsel van dubbele aanleg) vaststelt dat tussen de opkoopwaarde en de nominale of faciale waarde van de schuldvordering een manifeste wanverhouding bestaat, zo nodig verhoogd met interesten en kosten. Voorts zal de rechter moeten vaststellen of een van de volgende aanvullende criteria van toepassing is:

- de debiteurstaat verkeert in staat van onvermogen of dreigt in bewezen of imminente staat van staking van betaling terecht te komen;
- de schuldeiser is gevestigd in een belastingparadijs of in een land met heel aantrekkelijke bancaire regeling;
- het fonds maakt systematisch gebruik van de gerechtelijke procedure om zijn doelstellingen te bereiken;
- het fonds belemmert iedere poging om de schuld van de debiteurstaat te herstructureren;
- het fonds gebruikt zijn machtspositie om van de debiteurstaat procedurele of contractuele voordelen te verkrijgen;
- de ongunstige impact die de terugbetaling van de schuld heeft op de situatie van de debiteurstaat en het welzijn van zijn bevolking.

Met dit wetsvoorstel zal een rechter steeds moeten nagaan of de handelwijze van een investeringsfonds of een bank ten aanzien van een debiteurstaat legaal is. Dit past in een bepaalde opvatting van het financieel systeem, dat in de eerste plaats een financieringsbron voor de reële economie moet zijn, en zeker geen bron van sociale en economische chaos in landen die in staat van onvermogen verkeren.

Voor het overige verwijst de spreker naar de toelichting bij het wetsvoorstel.

De heer Laaouej merkt op dat waakzaamheid geboden is, aangezien de aasgierfondsen eventuele initiatieven om hun activiteiten in te perken, in het oog houden. Het is trouwens geen toeval dat de dag na de persvoorstelling van het wetsvoorstel, het Amerikaanse investeringsfonds NML Capital, dat in een conflict is verwickeld met Argentinië over de schuldafwikkeling van dat land, beslag heeft laten leggen op verschillende rekeningen van de Argentijnse ambassade in Brussel;

des critères complémentaires. Aussi, le dispositif proposé ne trouvera à s'appliquer que si le critère principal et un des critères supplémentaires sont réunis.

Le critère principal et obligatoire réside dans la constatation par le juge (dans un système judiciaire de double degré de juridiction) d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat et la valeur nominale ou faciale de la créance, au besoin augmentée des intérêts et des frais. En outre, le juge devra constater l'existence d'un des critères supplémentaires suivants:

- l'état d'insolvabilité ou de cessation de paiements imminente ou avérée de l'État débiteur;
- l'implantation du créancier dans un paradis fiscal ou bancaire;
- l'usage systématique de la procédure judiciaire par le fonds pour arriver à ses fins;
- l'obstruction à toute tentative de restructuration de la dette de l'État débiteur;
- l'usage par le fonds vautour de sa position de force pour obtenir l'octroi par l'État débiteur d'avantages procéduraux ou contractuels;
- l'impact défavorable du remboursement de la créance sur la situation de l'État débiteur et le bien-être de sa population.

Avec la présente proposition, un juge sera toujours amené à examiner si la démarche d'un fonds d'investissement ou d'une banque à l'encontre d'un État débiteur est conforme à la loi. Elle traduit une certaine conception de la finance qui doit être avant tout une source de financement pour l'économie réelle mais certainement pas une source de désordres sociaux-économiques dans des États en état d'insolvabilité.

L'intervenant renvoie pour le surplus à l'exposé général de la proposition de loi.

M. Laaouej indique qu'il convient d'être attentif et vigilant car les fonds vautours observent les éventuelles initiatives prises pour restreindre leurs activités. Il n'est d'ailleurs pas anodin que le lendemain de la présentation à la presse de ladite proposition de loi, le fonds américain d'investissements NML Capital, en conflit avec l'Argentine sur le règlement de sa dette, a fait saisir plusieurs comptes de l'ambassade d'Argentine à Bruxelles; ce qui démontre la détermination des fonds

daaruit blijkt hoe vastberaden de aasgierfondsen zijn. De wetgever dient ter zake dan ook initiatieven te nemen.

*De heer Luk Van Biesen (Open Vld)* wijst erop dat in het Parlement dit wetsvoorstel geen nieuw onderwerp is; deze aangelegenheid is immers al aan bod gekomen tijdens de vorige zittingsperiodes, zowel in de Kamer als in de Senaat. Verschillende partijen hebben zich, op basis van een door de PS-fractie ingediende tekst, op het onderwerp toegelegd. Dit leidde uiteindelijk tot één tekst, die overigens werd doorgenomen door verschillende hoogleraren en specialisten ter zake, onder meer de heer Lode Vereeck, senator en voormalig hoogleraar economie in Argentinië. De spreker heeft ook contact gehad met de fiscale administratie, dat zelf benaderd werd door instanties uit landen in Zuid-Amerika die met dit probleem worden geconfronteerd.

De spreker benadrukt nogmaals de voorwaarden die in het wetsvoorstel zijn vastgesteld. Het mechanisme waarin is voorzien, treedt in werking als voldaan wordt aan een hoofdcriterium én aan een van de zes bijkomende criteria die in het wetsvoorstel worden opgesomd.

Voor wie van meet af aan twijfels zou hebben bij de doelstelling of de nadere inhoud van dit wetsvoorstel, wijst de heer Van Biesen erop dat de toelichting bij die tekst niet uit het oog mag worden verloren. Het was de indieners er niet om te doen alle banken of investeringsfondsen in het vizier te nemen, maar enkel zij die uit zijn op winst die als ongeoorloofd wordt beschouwd; kortom, de banken of fondsen die alleen maar willen profiteren van de moeilijkheden van een land om dat land te verplichten schuldvorderingen die de fondsen voor een habbekrats hebben opgekocht, integraal terug te betalen.

De heer Van Biesen geeft aan dat de wetgever in dat verband al bepaalde maatregelen heeft genomen. Artikel 2 van de wet van 6 april 2008 die ertoe strekt de inbeslagneming of de overdracht te verhinderen van overheidsgeld bestemd voor de internationale samenwerking, met name via de techniek van de aasgierfondsen, luidt als volgt:

“De bedragen en de goederen bestemd voor de Belgische internationale samenwerking, alsmede de bedragen en goederen bestemd voor de overige Belgische officiële ontwikkelingshulp — andere dan die van de Belgische internationale samenwerking — zijn niet vatbaar voor beslag, noch voor overdracht.”

Deze wet belet daarentegen niet dat beslag kan worden gelegd op Belgische middelen voor investeringsprojecten (zoals de bouw van zeehavens). De regeling moet dus worden aangevuld, opdat het Belgisch

vautours. Il importe donc au législateur de prendre des initiatives en la matière.

*M. Luk Van Biesen (Open Vld)* souligne que ladite proposition est le résultat d'un long chemin parlementaire dès lors que cette problématique fut déjà discutée lors des précédentes législatures tant à la Chambre qu'au Sénat. Sur la base d'un texte déposé par le groupe PS, plusieurs partis ont entamé un examen qui a abouti à un texte unique; revu par ailleurs par plusieurs professeurs d'université et par des spécialistes de la matière comme M. Lode Vereeck, sénateur et ancien professeur d'économie en Argentine. Par ailleurs, l'intervenant a également eu des contacts avec notre administration fiscale qui a elle-même été approchée par des administrations de pays d'Amérique du Sud qui sont confrontés à cette problématique.

L'intervenant souligne encore une fois les conditions qui ont été prévues par ce dispositif. Il faut pour que celui-ci s'applique qu'un critère principal soit réuni de même qu'un des 6 critères supplémentaires énumérés par la proposition de loi.

En réponse à ceux qui dès à présent mettraient en doute l'objectif ou les modalités de cette proposition de loi, M. Van Biesen rappelle qu'il importe de ne pas perdre de vue les développements de ladite proposition. Les auteurs n'ont pas voulu viser l'ensemble des banques ou des fonds d'investissement mais uniquement ceux qui recherchent un profit jugé illégitime; soit ceux qui ont pour seul but de profiter de la misère d'un pays pour contraindre celui-ci à honorer intégralement une dette que les fonds ont acquises pour une bouchée de pain.

M. Van Biesen indique que le législateur a déjà adopté certaines mesures en la matière. L'article 2 de la loi du 6 avril 2008 visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours, énonce que:

“Les sommes et les biens destinés à la coopération internationale belge ainsi que les sommes et les biens destinés à l'aide publique belge au développement — autres que ceux relevant de la coopération internationale belge — sont insaisissables et incessibles.”

Cette loi n'empêche, par contre, pas la saisie de fonds belges destinés à des projets d'investissements (construction de ports maritimes par exemple). Il convient donc de compléter le dispositif afin que

parlementair initiatief eventueel kan worden overgenomen op Europees of zelfs internationaal vlak.

Ook de heer *Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* is verheugd over de consensus die tot stand is gekomen rond dit wetsvoorstel, dat overigens aansluit bij een van de aanbevelingen die het *Committee for the Abolition of Third World Debt (CATWD)* in de Senaat op 28 oktober 2014 heeft geformuleerd tijdens een internationaal symposium (“*What possibilities for the States to stop the vulture funds?*”).

Evenals andere sprekers herinnert de spreker eraan dat dit wetsvoorstel steunt op adviezen van diverse Vlaamse en Franstalige universiteiten, en dit ter ondersteuning van de initiële aanvraag van het middenveld.

Volgens de spreker gaan de aasgierfondsen uit van een winstmaximalisatielogica, tegen alle regels in. Dat ligt in het verlengde van andere financiële fenomenen die de voorbije twintig jaar zijn opgedoken: opkomst van “systemische banken”, wildgroei van belastingparadijzen en uitwerking van almaar complexere, gevaarlijkere en speculatievere financiële producten (zoals *subprimes* en *high frequency trading*).

Die logica om de economie te “financiariseren” moet worden tegengegaan, temeer omdat de aasgierfondsen bijzonder nefast zijn voor de economie van landen in moeilijkheden.

Het is dus belangrijk dat de wetgever aantoont dat er alternatieven bestaan en dat helemaal niet moet worden berust in de activiteiten van de aasgierfondsen.

Het stemt de heer *Gilkinet* tevreden dat België het eerste land wordt met een dermate ambitieuze wetgeving tegen de aasgierfondsen. Hij hoopt dan ook dat de in uitzicht gestelde wet snel zal worden aangenomen en andere landen tot voorbeeld zal strekken, maar ook in België zal worden gevolgd door andere initiatieven om speculatie aan te pakken.

De voorgestelde regeling staat er: die is eenvoudig en bevattelijk, zonder simplistisch te zijn. Dankzij de inbreng van professor *Dominique Mougenot* van de universiteit van Namen en van andere hoogleraren, alsmede door de dialoog die tot stand is gekomen tussen de eerste tekstversie en de aangepaste eindtekst, tussen de eerste indieners, de andere mede-ondertekenaars en het CNCD-II.II.II, zijn de indieners er niet alleen in geslaagd de activiteiten van de aasgierfondsen te definiëren, maar ook een flexibel mechanisme uit te werken, op grond waarvan de rechterlijke macht desgevallend kan weigeren in te gaan op een ongeoorloofde vordering van een aasgierfonds. Indien het wetsvoorstel wordt

l’initiative parlementaire belge puisse être éventuellement dupliquée au niveau européen voire international.

*M. Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* se réjouit également du consensus qui s’est dégagé autour de cette proposition de loi. Celle-ci fait d’ailleurs suite à une des recommandations formulée à l’occasion d’un séminaire international intitulé “*Que peuvent faire les États pour stopper les fonds vautours?*” organisé au Sénat par le Comité pour l’Annulation de la Dette du Tiers Monde (CADTM) le 28 octobre 2014.

Il rappelle comme d’autres que cette proposition de loi s’est construite autour d’avis de différentes universités francophones et flamandes, appuyant en cela une demande initiale la société civile.

Pour l’intervenant, l’activité des fonds vautours participe de la même logique de maximisation de profits au mépris de toutes règles que d’autres phénomènes financiers apparus depuis les années 1990: développement de banques systémiques, explosion des paradis fiscaux et émergence de produits financiers de plus en plus complexes, dangereux et spéculatifs (*subprimes* et *trading* à haute fréquence).

Or, il faut combattre cette logique de financiarisation de l’économie et ce d’autant plus que ces fonds sont particulièrement nocifs pour l’économie des pays en difficulté.

Il importe donc que le législateur démontre qu’il existe des alternatives et que l’activité des fonds vautours n’est point une fatalité.

*M. Gilkinet* se réjouit que la Belgique sera le premier État à disposer d’une législation aussi ambitieuse dans la lutte contre les fonds vautours. Il espère donc qu’elle sera rapidement votée, qu’elle inspirera d’autres pays mais aussi qu’elle sera suivie en Belgique par d’autres initiatives contre la spéculation.

Le dispositif est appréciable car il est simple et lisible sans être simpliste. Grâce à l’apport du Professeur *Dominique Mougenot* de l’Université de Namur et d’autres professeurs et suite au dialogue qui s’est instauré entre la première version du texte et la version finale amendée, entre les primo-déposants, les autres cosignataires et le CNCD-II.II.II, les auteurs ont réussi tout d’abord à définir l’activité des fonds vautours puis à proposer un mécanisme souple permettant le cas échéant au pouvoir judiciaire de ne pas faire droit à une demande illégitime d’un fonds vautour. La proposition de loi, si elle est adoptée, permettra de limiter la possibilité pour les fonds vautours d’obtenir en Belgique



aangenomen, zal het voor de aasgierfondsen veel moeilijker worden om in België gunstige rechterlijke beslissingen te verkrijgen, dan wel er buitenlandse vonnissen of arbitragebeslissingen ten uitvoer te doen leggen. Die fondsen zullen in hun optreden beperkt zijn tot de prijs die ze hebben betaald om staatsschulden op te kopen, waardoor voor hen het speculatievoordeel verdwijnt: op meer dan hun inleg zullen zij niet hoeven te hopen.

Volgens de heer Gilkinet zal de regeling moeten worden geëvalueerd en wellicht bijgewerkt, want de aasgierfondsen broeden op ideeën om hun doel te bereiken. Bovendien houdt het werk met deze in uitzicht gestelde wet niet op: de aasgierfondsen zullen er immers niet door verdwijnen, maar wel zal het hen moeilijker worden gemaakt, doordat ze voor het gedeelte dat het bij de wet bepaalde maximum overschrijdt, niet langer beslag kunnen doen leggen op goederen en middelen in België.

*De heer Roel Deseyn (CD&V)* herinnert er eerst en vooral aan dat ons juridisch instrumentarium al voorziet in regelingen om in een contractuele relatie de zwakste partij te beschermen (bijvoorbeeld artikel 1674 van het Burgerlijk Wetboek); dat geldt ook in dit geval, aangezien de rechter in hoofdzaak moet vaststellen of er sprake is van kennelijke onevenredigheid tussen de opkoopwaarde en de nominale waarde van de lening of de schuldvordering. De tussenkomst van de rechterlijke macht maakt tevens een soepele beoordeling van elk geval mogelijk.

Die bescherming moet zijn ingebed in een welomlijnd en voorspelbaar juridisch kader, maar tevens de weerspiegeling zijn van de balans tussen de op het spel staande belangen, met name de bescherming van de Staten met schulden eensdeels, en het behoud van de stabiliteit van de financiële markten anderdeels. Volgens de spreker houdt het wetsvoorstel die balans in stand, aangezien de schulden van een Staat nog altijd door investeringsfondsen zullen kunnen worden gekocht op de secundaire markt.

Ter attentie ten slotte van wie meent dat het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel de fundamentele eigendomsrechten van de privéinvesteerders schendt, wijst de heer Deseyn erop dat de geraadpleegde specialisten hebben bevestigd dat dit wetgevend initiatief niet in strijd is met artikel 1 (inzake de eigendomsbescherming) van het Eerste Aanvullend Protocol bij het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens.

Ook *de heer Benoît Dispa (cdH)* is ingenomen met het geleverde werk en met het eindresultaat. Het wetsvoorstel reikt een oplossing aan die weliswaar niet alle

des décisions judiciaires favorables ou d'y exécuter des décisions ou sentences arbitrales étrangères. Ils ne pourront plus agir qu'à concurrence du prix qu'ils auront payé pour racheter des dettes souveraines, ce qui supprime pour eux l'intérêt spéculatif de l'opération: ils ne pourront pas espérer plus que leur mise.

M. Gilkinet estime qu'il conviendra d'évaluer et, sans doute, de faire évoluer le dispositif car les fonds vautours regorgent d'idées pour parvenir à leurs fins. En outre, ce texte n'est pas une fin en soi car il ne fera pas disparaître les fonds vautours mais cela rendra leur activité plus compliquée, en les empêchant de procéder à des saisies sur des biens ou des fonds situés en Belgique, pour tout ce qui excède le plafond fixé par la loi.

*M. Roel Deseyn (CD&V)* rappelle tout d'abord que notre arsenal juridique comprend déjà des régimes de protection particuliers pour la partie la plus faible dans une relation contractuelle à l'instar de l'article 1674 du Code civil. Il en va de même ici dès lors que le critère principal et obligatoire qui doit être constaté par le juge est la disproportion manifeste entre la valeur de rachat et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance. L'intervention du pouvoir judiciaire permet aussi cette flexibilité dans l'appréciation de chaque cas.

Cette protection doit s'inscrire dans un cadre juridique précis et prévisible mais aussi refléter un équilibre entre les intérêts en balance: la protection des États débiteurs d'une part et le maintien de la stabilité des marchés financiers d'autre part. L'intervenant est d'avis que la proposition maintient cet équilibre puisqu'il sera toujours possible pour des fonds d'investissement d'acquérir la dette d'un État sur le marché secondaire.

Enfin, à ceux qui estiment que ladite proposition violerait les droits de propriété fondamentaux des investisseurs privés, M. Deseyn rappelle que les spécialistes consultés ont confirmé que le dispositif ne violait pas l'article 1 du Protocole n°1 additionnel à la Convention européenne des Droits de l'Homme relatif à la protection du droit de propriété.

*M. Benoît Dispa (cdH)* se réjouit également du travail réalisé ainsi que du résultat final obtenu. La proposition de loi comprend une solution qui certes

problemen wegwerkt, maar wél de verdienste heeft een proces op gang te trekken waarvan moet worden gehoopt dat het internationaal een verlengstuk zal krijgen.

Het is duidelijk dat het wetsvoorstel geen einde zal maken aan het optreden van de aasgierfondsen. Ook internationaal zullen initiatieven moeten worden genomen, om het Belgisch initiatief Europees en zelfs internationaal een verlengstuk te geven.

Wat de inhoud betreft, is de spreker ervan overtuigd dat de in uitzicht gestelde wet een meer dan symbolische draagwijdte heeft. Om die overtuiging te onderbouwen, voert hij aan dat het *Institute of International Finance (IIF)* op 19 mei 2015 een brief naar de commissie heeft gestuurd om zich tegen die tekst te verzetten.

*Mevrouw Sophie Wilmès (MR)* is ingenomen met dit initiatief, dat een nieuw elan kan geven aan de strijd tegen de immorele activiteiten van de aasgierfondsen.

De strijd tegen de aasgierfondsen beoogt de billijkheid en de ethiek van de financiële wereld te bevorderen. Het feit dat het investeringsfonds NML onlangs bewarend beslag heeft gelegd op de rekeningen van de ambassade van Argentinië in Brussel, toont aan dat het niet om een theoretisch vraagstuk gaat, alsook dat ter zake dringend een wetgevend optreden vereist is.

Dit Belgisch initiatief is aldus een eerste stap naar een oplossing, die internationaal een verlengstuk zou kunnen krijgen. Men moet er evenwel op toezien dat de liquiditeit van de schuldenmarkt gewaarborgd blijft.

In dat verband geeft de spreekster aan dat het raadzaam ware het advies van de minister van Justitie in te winnen over de ratificering door ons land van het VN-Verdrag tot versterking van de immuniteit van de goederen die aan diplomatieke missies worden toegewezen.

*Mevrouw Veerle Wouters (N-VA)* is het eens met de vorige sprekers. Net als de heer Van Biesen beklemtoont zij dat het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel louter beoogt de activiteiten van de aasgierfondsen aan banden te leggen, en geenszins is toegespitst op de werkzaamheden van de reguliere Belgische en buitenlandse banken.

In verband met de opmerking van het IIF en de Belgische Federatie van de financiële sector (Febelfin) dat het wetsvoorstel, zodra het is aangenomen, een bron van rechtsonzekerheid wordt en talrijke interpretatieproblemen zal doen ontstaan, herinnert de spreekster eraan dat de voorwaarden waaraan moet worden voldaan en

n'est pas complète mais qui a le mérite d'amorcer un processus dont on doit espérer qu'il s'étende au niveau international.

Il est clair que la proposition ne mettra pas fin aux agissements des fonds vautours. Il faudra des relais sur la scène internationale pour que l'initiative belge puisse être amplifiée au niveau européen voire international.

Sur le fond, l'intervenant est convaincu que le texte n'a pas qu'une portée symbolique. Il en veut pour preuve que l'*Institute of International Finance (IIF)* vient d'adresser ce 19 mai 2015 un courrier à la commission en vue de s'opposer à ce texte.

*Mme Sophie Wilmès (MR)* salue la présente démarche qui permet de donner un nouvel élan au combat à mener contre les actions immorales des fonds vautours.

Ce combat contre les fonds vautours vise à promouvoir une finance juste et éthique. L'exemple récent du fonds d'investissement NML qui a procédé à une saisie conservatoire des comptes de l'ambassade d'Argentine à Bruxelles démontre que la problématique n'est pas théorique et qu'il est urgent de légiférer en la matière.

La présente initiative belge constitue ainsi une première réponse qui pourrait éventuellement être reprise au niveau international tout en veillant à la nécessité de conserver une liquidité du marché des dettes.

A cet égard, l'intervenante indique qu'il serait opportun de demander l'avis du ministre de la Justice quant à la ratification par la Belgique de la Convention des Nations Unies renforçant l'immunité des biens affectés à l'usage des missions diplomatiques.

*Mme Veerle Wouters (N-VA)* partage l'avis des préopinants. A l'instar de M. Van Biesen, elle souligne que la proposition de loi tend à combattre uniquement l'action des fonds vautours et ne vise nullement les activités des banques régulières belges ou étrangères.

En ce qui concerne les remarques formulées par l'IIF et la Fédération Financière Belge (Febelfin) selon lesquelles la proposition de loi, une fois votée, serait source d'insécurité juridique et créerait de nombreuses questions d'interprétation, l'intervenante rappelle que les conditions qui doivent être réunies et constatées



die door de rechter moeten worden vastgesteld, duidelijk in artikel 2 van het wetsvoorstel zijn vermeld:

— er moet samen met een basiscriterium (het bestaan van een kennelijke wanverhouding tussen de opkoopwaarde van de lening of schuldvordering door de schuldeiser, en de nominale waarde van de lening of de schuldvordering) aan ten minste één ander criterium uit het wetsvoorstel zijn voldaan;

— het door de indieners van het wetsvoorstel gekozen basiscriterium is niet nieuw en vloeit voort uit de door het Hof van Cassatie ontwikkelde theorie van het rechtsmisbruik, meer bepaald in een arrest van 10 september 1971: “Rechtsmisbruik kan niet alleen ontstaan uit de uitoefening van een recht met de enkele bedoeling schade te berokkenen, maar ook uit de uitoefening van dat recht op een wijze die kennelijk de grenzen te buiten gaat van de normale uitoefening van dat recht door een voorzichtig en bezorgd persoon” (Pas. 1972, I, blz. 28);

— het eerste van de zes bijkomende criteria is de bewezen of imminente staat van onvermogen of van staking van betaling op het ogenblik van de opkoop van de lening of de schuldvordering. Die begrippen moeten juridisch worden opgevat, en niet feitelijk. Daarom kan Griekenland in dit stadium in strikte zin niet worden beschouwd als een land in een staat van onvermogen;

— de ingestelde regeling schendt evenmin artikel 1 van Aanvullend Protocol nr. 1 bij het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens.

### III. — ALGEMENE BESPREKING

*De heer Eric Van Rompuy (CD&V) geeft aan dat het belangrijk is dat de commissie een antwoord kan bieden op de opmerkingen van Febelfin, alsook op de brief van het IIF, waarin bepaalde passages bijzondere kritisch zijn:*

*“La “loi sur les fonds vautours” soumise à l’examen de votre Commission minerait ce cadre légal prévisible en introduisant des critères imprécis et subjectifs, appliqués a posteriori à tout effort engagé par un créancier pour obtenir l’application de droits négociés. [...] La proposition de loi a ceci d’ironique qu’en décourageant les participants au marché de rechercher un rendement ajusté au risque approprié, elle approfondit et précipite une crise de la dette pour les pays les plus fragiles et les plus défavorisés. [...] L’IIF met en garde contre la mise en œuvre d’une législation susceptible de nuire*

par le juge sont clairement énumérées à l’article 2 de la proposition:

— il faut la conjonction d’un critère de base (l’existence d’une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l’emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l’emprunt ou de la créance) et d’au moins un autre critère énuméré par la proposition;

— le critère de base retenu par les auteurs de la proposition n’est pas neuf et découle de la théorie de l’abus de droit développée par la Cour de cassation notamment dans un arrêt du 10 septembre 1971: “L’abus de droit peut résulter non seulement de l’exercice d’un droit avec la seule intention de nuire, mais aussi de l’exercice de ce droit d’une manière qui dépasse les limites de l’exercice normal de celui-ci par une personne prudente et diligente” (Pas. 1972, I, p. 28);

— le premier des six critères supplémentaires consiste dans l’état d’insolvabilité ou de cessation de paiements avérée ou imminente au moment du rachat de l’emprunt ou de la créance. Ces notions doivent être appréhendées de manière juridique et non de manière factuelle. Dès lors, sensu stricto la Grèce ne peut à ce stade être considéré comme un pays en état d’insolvabilité;

— le mécanisme mis en place ne viole également pas l’article 1 du Protocole n°1 additionnel à la Convention européenne des Droits de l’Homme.

### III. — DISCUSSION GÉNÉRALE

*M. Eric Van Rompuy (CD&V) indique qu’il importe que la commission puisse apporter une réponse aux observations de Febelfin ainsi qu’au courrier adressé par l’IIF dont certains passages sont très critiques:*

*“(…) La “loi sur les fonds vautours” soumise à l’examen de votre Commission minerait ce cadre légal prévisible en introduisant des critères imprécis et subjectifs, appliqués a posteriori à tout effort engagé par un créancier pour obtenir l’application de droits négociés.(…). La proposition de loi a ceci d’ironique qu’en décourageant les participants au marché de rechercher un rendement ajusté au risque approprié, elle approfondit et précipite une crise de la dette pour les pays les plus fragiles et les plus défavorisés.(…).L’IIF met en garde contre la mise en œuvre d’une législation*

*à l'efficience des marchés de la dette souveraine et d'entacher la réputation du système légal belge en tant que lieu fiable pour le règlement de différends internationaux*".

Het verwondert de heer Ahmed Laaouej (PS) niet dat groeperingen zoals het IIF of Febelfin de start van dit parlementaire initiatief nu pogen te vertragen. De spreker benadrukt niettemin dat het wetsvoorstel niet de vorderingen van gewone schuldeisers beoogt, maar louter de vorderingen van de beleggingsfondsen waarvan de activiteit gericht is op het uitbuiten van de moeilijke situatie van landen met een zware schuldenlast.

Bovendien werd lang nagedacht over de juridische regeling, die nog werd bijgestuurd. De tekst is doorgenomen door verscheidene hoogleraren, dankzij wier optreden er verbeteringen in konden worden aangebracht en uitdrukkelijk kon worden voorzien in het optreden van de rechterlijke macht. Een aasgierfonds kan in elk geval naar de rechter stappen en procedures instellen.

De heer Luk Van Biesen (Open Vld) geeft aan dat er in ieder dossier altijd belanghebbende partijen zijn die zich zullen verzetten tegen een wetsontwerp of een wetsvoorstel.

De spreker is niet overtuigd door de argumenten van het IIF; zo zal dit wetsvoorstel volgens de spreker de kwetsbaarste en armste landen niet in een schulden-crisis dompelen.

In verband met de opmerkingen van Febelfin kan de spreker niet om de vaststelling heen dat het door Febelfin voorgestelde amendement er in werkelijkheid toe strekt alle gereguleerde ondernemingen die van die federatie lid zijn, uit te sluiten van de werkingssfeer van het wetsvoorstel. Dat toont eens te meer aan dat de financiële wereld geen lessen heeft getrokken uit de financiële crisis van 2008.

Ten slotte herinnert de spreker eraan dat ook de regering haar steun aan dit wetsvoorstel heeft toegezegd bij monde van vice-eersteminister en minister van Ontwikkelingssamenwerking Alexander De Croo, die het volgende heeft aangegeven:

"Dit wetsvoorstel sluit naadloos aan bij de beleidsprioriteiten die ik in mijn beleidsnota Ontwikkelingssamenwerking naar voren heb geschoven, met name de strijd tegen illiciete financiële stromen die volgens schattingen tot 40 miljard dollar per jaar oplopen. Ons land zet met dit voorstel internationaal de toon om het wegsluizen van kapitaal uit ontwikkelingslanden aan banden te leggen" (persbericht van

susceptible de nuire à l'efficience des marchés de la dette souveraine et d'entacher la réputation du système légal belge en tant que lieu fiable pour le règlement de différends internationaux".

M. Ahmed Laaouej (PS) ne s'étonne pas que des groupements comme l'IIF ou Febelfin tentent aujourd'hui de freiner l'envol de cette initiative parlementaire. L'intervenant souligne néanmoins que la proposition ne vise pas l'action de créanciers ordinaires mais uniquement celle des fonds d'investissement dont l'activité vise à profiter de la situation difficile d'États fortement endettés.

Par ailleurs, le dispositif juridique a été longuement réfléchi et affiné. Il a fait l'objet d'un examen par plusieurs professeurs d'université qui ont permis d'améliorer le dispositif juridique et de prévoir ainsi expressément l'intervention du pouvoir judiciaire. Il y a donc en tout état de cause un débat judiciaire possible et un recours possible pour le fonds vautour.

M. Luk Van Biesen (Open Vld) indique qu'il y a dans chaque dossier toujours des parties prenantes qui seront opposées à un projet ou une proposition de loi.

Il n'est pas convaincu par les arguments avancés par l'IIF et doute par exemple que la présente proposition de loi précipitera une crise de la dette pour les pays les plus fragiles et les plus défavorisés.

Quant aux observations de Febelfin, l'intervenant ne peut que constater que l'amendement suggéré par Febelfin vise en réalité à exclure du champ d'application de la proposition de loi l'ensemble des entreprises réglementées membres de cette fédération. Ceci témoigne encore une fois que le monde financier n'a pas tiré de leçons de la crise financière de 2008.

Enfin, l'intervenant rappelle que le gouvernement a également apporté son soutien à cette proposition par la voie du vice-Premier ministre et ministre de la Coopération au développement, M. Alexander De Croo qui s'est exprimé dans les termes suivants:

"Cette proposition de loi va tout à fait dans le sens des priorités politiques de ma note d'orientation politique Coopération au développement, à savoir la lutte contre les flux financiers illicites qui atteindraient, selon les estimations, 40 milliards de dollars par an. Notre pays donne le ton au niveau international pour lutter contre le détournement de capitaux des pays en développement" (communiqué de presse du vice-Premier ministre

6 mei 2015 van de vice-eersteminister en minister van Ontwikkelingssamenwerking).

*De heer Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* is het eens met de redenering van de vorige spreker, en stelt dat het Febelfin vooralsnog niet toekomt wetgevend op te treden door zich te veroorloven een amendement voor te stellen.

Voor het overige moet worden opgemerkt dat de tekst de steun krijgt van veel belanghebbende partijen, onder wie voorzitter Sacha Llorenti van de *ad-hoc*commissie van de VN in verband met het herstructureringsproces van de overheidsschulden, die dit nieuwe wetgevende initiatief heeft verwelkomd.

Volgens de spreker is de tekst voltooid en geslaagd, en kan hij worden aangenomen.

*De dames Veerle Wouters (N-VA) en Sophie Wilmès (MR) en de heer Benoît Dispa (cdH)* geven aan dat hun vastberadenheid om het verschijnsel van de aasgierfondsen te bestrijden overeind blijft; wel achten zij het nooit te laat om een wettekst te verbeteren. Zij zijn er dus niet tegen gekant dat advies wordt ingewonnen bij de Raad van State of bij de minister van Financiën, of bij de Raad én bij de minister.

Na een gedachtewisseling beslist *de commissie* alleen het advies van de minister van Financiën in te winnen.

et ministre de la Coopération au développement du 6 mai 2015).

*M. Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* partage le raisonnement du préopinant et précise qu'il ne revient pas encore à Febelfin de légiférer en se permettant de proposer un amendement.

Pour le surplus, il convient de noter que le texte est soutenu par de nombreuses parties prenantes dont le président de la Commission ad hoc de l'ONU sur les processus de restructuration des dettes publiques, M. Sacha Llorenti, qui a salué cette nouvelle initiative législative.

Pour l'intervenant, le texte est mur et abouti et peut être adopté.

*Mmes Veerle Wouters (N-VA) et Sophie Wilmès (MR)* ainsi que *M. Benoît Dispa (cdH)* indiquent que leur détermination à combattre le phénomène des fonds vautours demeure intacte mais estiment qu'il n'est jamais trop tard pour améliorer un texte juridique. Ils ne sont donc pas opposés à ce qu'un avis soit demandé soit au Conseil d'État soit au ministre des Finances voire aux.

A l'issue d'un échange de vues, la commission a décidé de demander uniquement l'avis du ministre des Finances.

#### IV. — STANDPUNT VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN, BELAST MET DE BESTRIJDING VAN DE FISCALE FRAUDE

##### A. Uiteenzetting van de minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude

Allereerst wil *de minister* bevestigen dat hij dit wetsvoorstel, dat beoogt de activiteiten van de zogeheten “aasgierfondsen” aan banden te leggen in België, ten volle steun.

Deze fondsen kopen systematisch, voor een fractie van de nominale waarde, schuldpapier op van vooral ontwikkelingslanden die in financiële moeilijkheden verkeren.

Op een later tijdstip, wanneer deze landen uit het financiële dal kruipen, stellen ze systematisch en wereldwijd rechtsvorderingen in tegen deze staten met de bedoeling hen te dwingen tot terugbetaling van het volledige nominaal bedrag van hun uitstaande obligaties. Hierbij worden zeer grote winsten gemaakt in vergelijking met de oorspronkelijke inleg van de fondsen. Niet alleen in België, maar ook op internationaal vlak zijn de laatste tijd een reeks initiatieven genomen, onder andere door het IMF, de *International Capital Market Association*, de Verenigde Naties en verscheidene landen (waaronder bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk) om deze activiteiten aan banden te leggen en een kader uit te werken voor het ordentelijk herstructureren van overheidsschuld indien nodig of gewenst.

De minister heeft begrip voor het feit dat het wetsvoorstel zo ruim mogelijk werd gedefinieerd om ervoor te zorgen dat er geen achterpoortjes blijven bestaan die de aasgierfondsen zouden toelaten om hun vorderingen toch te laten gelden in België.

De minister is anderzijds echter van mening dat hierdoor mogelijks een aantal ongewilde neveneffecten kunnen optreden die de initiatiefnemers ongetwijfeld niet zo bedoeld hebben.

Zo creëert het initiële wetsvoorstel volgens de minister een mogelijke belangrijke mate van juridische onzekerheid voor de Belgische financiële instellingen en tussenpersonen, die te goeder trouw handelen en niets te maken hebben met de speculatieve activiteiten van de aasgierfondsen.

Door de zeer ruime definitie van het initiële wetsvoorstel en de grote appreciatiemarge van de rechter, kan de indruk ontstaan bij de houders van buitenlandse overheidsobligaties dat de normale uitoefening van hun rechten als schuldeiser in het gedrang zou kunnen

#### IV. — POINT DE VUE DU MINISTRE DES FINANCES, CHARGÉ DE LA LUTTE CONTRE LA FRAUDE FISCALE

##### A. Exposé du ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale

Tout d’abord, *le ministre* tient à confirmer qu’il soutient pleinement cette proposition de loi, qui vise à brider les activités des “fonds vautours” en Belgique.

Ces fonds rachètent systématiquement, pour une fraction de la valeur nominale, les titres de la dette de pays en développement, qui sont pour la plupart en proie à des difficultés financières.

Plus tard, lorsque ces pays sortent du marasme financier, les fonds vautours intentent systématiquement des actions en justice à travers le monde contre ces États dans le but de les contraindre à rembourser l’intégralité du montant nominal de l’encours d’obligations. Cette opération leur permet d’engranger de plantureux bénéfices par rapport à leur mise initiale. Ces derniers temps, une série d’initiatives ont été prises, non seulement au niveau belge, mais également au niveau international, notamment par le FMI, l’*International Capital Market Association*, les Nations unies et plusieurs pays (dont le Royaume-Uni, par exemple), dans le but de brider ces activités et d’élaborer un cadre pour restructurer correctement les dettes publiques, lorsque c’est nécessaire ou opportun.

Le ministre comprend qu’il faut donner à la proposition de loi une définition la plus large possible, de manière à éliminer autant que faire se peut toutes les failles qui permettraient aux fonds vautours de faire quand même valoir leurs créances en Belgique.

Mais, le ministre considère par ailleurs qu’il pourrait également en résulter une série d’effets secondaires involontaires que les initiateurs du projet n’ont assurément pas voulus.

Ainsi, la proposition de loi initiale crée-t-elle, selon le ministre, dans une potentiellement large mesure, une insécurité juridique pour les établissements et intermédiaires financiers belges, qui agissent de bonne foi et n’ont rien à voir avec les activités spéculatives des fonds vautours.

Eu égard à la définition très large de la proposition de loi initiale et de la marge d’appréciation étendue du juge, la proposition de loi pourrait donner aux détenteurs d’obligations publiques étrangères l’impression que l’exercice normal de leurs droits en tant que créancier

komen wanneer zij deze rechten willen laten gelden in België.

Dit zou er kunnen toe leiden dat deze schuldeisers, die tekenen voor een groot deel van de via Belgische bewaarinstanties aangehouden effecten, in de toekomst België eventueel zullen mijden voor het bewaren van hun effecten, wat een negatieve impact zou kunnen hebben zowel op de reputatie van België als financieel centrum als op de werkgelegenheid in deze sector. De minister neemt aan dat dit nooit de bedoeling van de indieners van het wetsvoorstel geweest is.

Deze bezorgdheid over de juridische onzekerheid die de wet creëert voor centrale bewaarinstanties wordt trouwens ook gedeeld door de Nationale Bank (bijlage 1) in haar advies aan de minister als toezichhoudende overheid van deze instanties.

De minister is dan ook blij te horen dat een amendement in de commissie wordt ingediend om deze onzekerheid weg te nemen.

Dan blijft er nog de mogelijke onduidelijkheid met betrekking tot de vraag of financiële instanties en tussenpersonen al dan niet verwacht worden proactief en systematisch alle aangehouden posities in overheidseffecten te screenen op aandeelhouderschap door aasgierfondsen, waarbij zij zelf een appreciatie moeten geven van welke aandeelhouders te kwalificeren zijn als aasgierfondsen en welke niet. Dit zou zowel operationeel als juridisch een moeilijke opgave zijn.

De minister zou dan ook elke fractie willen uitnodigen om hun standpunt ter zake te bepalen zodat hierover geen onduidelijkheid blijft bestaan bij het interpreteren van dit wetsvoorstel.

## B. Betogen van de leden

*De heer Ahmed Laaouej (PS)* geeft aan dat dit wetsvoorstel er niet toe strekt de banken en de financiële tussenstructuren te vragen op te treden in plaats van de rechter die krachtens de wet moet oordelen of de hem voorgelegde vordering uitgaat van een schuldeiser die een ongeoorloofd voordeel nastreeft.

In het kader van dit wetsvoorstel benadrukt de heer Laaouej dat de banken en de financiële tussenstructuren geen nieuwe verplichtingen krijgen opgelegd. Zij zullen dus geen "screening" moeten uitvoeren om na te gaan of posities door aasgierfondsen worden aangehouden.

*Mevrouw Sophie Wilmès (MR)* is zich ervan bewust dat het bestrijden van de aasgierfondsen een

pourrait être compromis lorsqu'ils veulent faire valoir ces droits en Belgique.

Cela pourrait avoir pour conséquence que ces créanciers, qui souscrivent une grande partie des titres détenus par l'intermédiaire de dépositaires belges, pourraient éventuellement éviter de choisir la Belgique pour le dépôt de leurs titres, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives tant sur la réputation de la Belgique en tant que centre financier, que sur l'emploi dans ce secteur. Le ministre présume que telle n'a jamais pu être l'intention des auteurs de la proposition de loi.

Cette préoccupation concernant l'insécurité juridique créée par la loi pour les dépositaires centraux se retrouve d'ailleurs également dans l'avis adressé par la Banque nationale (annexe 1) au ministre en tant qu'autorité de surveillance de ces établissements.

Le ministre est dès lors heureux d'apprendre qu'un amendement a été déposé en commission visant à éliminer cette insécurité.

Ensuite, il reste encore la possible incertitude quant à savoir si les établissements et intermédiaires financiers sont supposés ou non vérifier, de manière proactive et systématique, pour toutes les positions détenues dans des titres publics l'actionnariat des fonds vautours, ce qui les oblige à indiquer eux-mêmes quels sont les actionnaires à qualifier de fonds vautours. Ce serait une mission bien périlleuse, tant sur le plan opérationnel que sur le plan juridique.

Le ministre aimerait dès lors inviter chaque groupe à arrêter un point de vue en la matière, de manière à lever toute ambiguïté lors de l'interprétation de la proposition de loi à l'examen.

## B. Intervention des membres

*M. Ahmed Laaouej (PS)* affirme que l'objectif de ladite proposition de loi n'est pas de demander aux banques et intermédiaires financiers de se substituer au juge à qui la loi confie le soin d'apprécier si la requête qui lui est soumise émane d'un créancier poursuivant un avantage de nature illégitime.

Dans le cadre de cette proposition de loi, M. Laaouej souligne qu'aucune obligation nouvelle n'est mise à charge des banques et des intermédiaires financiers. Ils ne devront donc pas faire de "screening" afin de vérifier si des positions sont détenues par des fonds vautours.

*Mme Sophie Wilmès (MR)* est consciente que la lutte contre les fonds vautours nécessite une législation



internationale wetgeving vergt, maar dat belet volgens haar de Belgische wetgever in geen geval een initiatief ter zake te nemen.

Voor het overige bevestigt zij dat het wetsvoorstel er niet toe strekt de activiteiten van de gewone investeringsfondsen te hinderen, aangezien de onderhandelingen over overheidsschulden ook in het voordeel zijn van de Staat die de schuld heeft uitgegeven. Het is ook duidelijk dat de indieners de banken niet willen verplichten bij elke verrichting voorafgaande screenings uit te voeren.

*Mevrouw Veerle Wouters (N-VA)* is het eens met de opmerkingen van de vorige sprekers.

Voor de N-VA-fractie bestaan ethische grenzen. Zoals 11.11.11. het vandaag omschrijft in een opiniestuk zijn aasgierfondsen zuivere speculatieve beleggers die azen op woekerwinsten door een land finaal op de knieën te dwingen. Dit heeft voor die landen en vooral voor hun inwoners vaak catastrofale gevolgen. Zoiets kan men niet aanzien met lede ogen.

De handelingen van aasgierfondsen zijn geen normale handels- of financiële transacties. Gigantische winsten maken op de kap van staten die met torenhoge schulden te kampen hebben, is een brug te ver. Het is dan hoog tijd dat een internationaal initiatief dit soort van wanpraktijken aan banden legt. In afwachting steunt haar fractie dit initiatief. Het is zeker niet perfect, maar het is op dit ogenblik het best haalbare. In ieder geval is het een belangrijk signaal dat dit parlement geeft aan de aasgierfondsen. De spreekster keurt hun handelingen en gedragingen af.

Mevrouw Wouters wenst daarnaast ook enkele bedenkingen bij het advies van de Nationale Bank (NBB) mee te delen.

De NBB merkt op dat "alleen een internationaal initiatief efficiënt kan zijn". Dit wil evident niet zeggen dat nationale wetgevers moeten blijven stilzitten in afwachting van een internationaal initiatief. Wel integendeel, zonder nationale wetgevers die het voortouw nemen, zal er zelfs nooit een internationaal initiatief komen.

In punt 1.3 van haar advies heeft de NBB het over "vage en subjectieve karakter van de criteria". Zoals hoger aangetoond, gebruikt het voorstel de klassieke criteria van de rechtsfiguur rechtsmisbruik. Deze criteria zijn klassiek en welbekend bij alle juristen. Het gaat om criteria die men terugvindt in een vaste rechtspraak van

internationale mais estime que cela n'empêche nullement le législateur belge de prendre une initiative en la matière.

Pour le surplus, elle confirme que la proposition de loi n'a pas pour but de gêner les activités des fonds classiques car la négociation de dettes souveraines s'effectue également au bénéfice de l'État émetteur de la dette. Il est clair également que les auteurs n'ont pas non plus l'intention d'obliger les banques à procéder à des *screenings* préalables à chaque opération.

*Mme Veerle Wouters (N-VA)* est d'accord avec les observations des intervenants précédents.

Pour le groupe N-VA, il y a des limites éthiques. Comme le décrit l'association 11.11.11 dans un billet d'opinion, les fonds vautours sont des investisseurs purement spéculatifs, qui cherchent à générer des bénéfices excessifs en mettant finalement un pays à genoux. Les conséquences pour ces pays, et surtout pour leurs habitants, sont souvent catastrophiques. C'est un phénomène auquel on ne peut rester indifférent.

Les opérations des fonds vautours ne sont pas des transactions commerciales ou financières ordinaires. Engranger des bénéfices colossaux sur le dos d'États confrontés à des dettes abyssales est inacceptable. Il est donc grand temps de prendre une initiative internationale bridant ce type de pratiques malhonnêtes. En attendant, le groupe de l'intervenante soutient cette initiative. Elle n'est certainement pas parfaite, mais à ce stade, c'est la plus réaliste. En tout état de cause, elle constitue un signal important adressé par ce Parlement aux fonds vautours. L'oratrice désapprouve leurs actes et leurs agissements.

Mme Wouters souhaite par ailleurs également livrer quelques considérations suite à l'avis de la Banque nationale (BNB).

La BNB fait observer que "seule une initiative internationale peut être réellement efficace". Cela ne veut bien évidemment pas dire que les législateurs nationaux doivent attendre cette initiative internationale les bras croisés. Au contraire, sans les législateurs nationaux, qui prennent l'initiative, une initiative internationale ne verra même jamais le jour.

Au point 1.3. de son avis, la BNB fait état du "caractère souvent vague ou subjectif des critères". Comme il a été démontré ci-dessus, la proposition utilise les critères classiques de la forme juridique de l'abus de droit. Ces critères sont classiques et bien connus de tous les juristes. Ce sont des critères que l'on retrouve

het Hof van Cassatie. Het gaat om criteria die dagdagelijks worden toegepast door rechters. Het is enigszins verrassend dat deze nu worden omschreven als “vaag en subjectief”. Het is niet omdat aan de rechter een appreciatiemarge wordt toegekend, dat een criterium vaag en subjectief is. Dit getuigt van een rechtsopvatting die reeds lang is achterhaald.

In punt 2.1 vraagt de NBB te verduidelijken dat de Belgische rechtbanken en hoven bevoegd zijn om transacties te beoordelen. Dit is een evidentie. Er wordt van de financiële instellingen niet verwacht dat ze proactief en systematisch alle aangehouden posities screenen op aandeelhouderschap door aasgierfondsen. Dit zou operationeel en juridisch onmogelijk zijn.

Het meest verrassend is ongetwijfeld opmerking 2.2, waar de NBB met verwijzing naar art. 1699 Burgerlijk Wetboek (m.b.t overdracht van betwiste rechten) en artikel 1674 Burgerlijk Wetboek (de benadeling van 7/12 bij de verkoop van onroerende goederen) vraagt om een duidelijk “rekenkundig criterium”. Met zo’n rekenkundig criterium zou de “klaarblijkelijke wanverhouding” met zekerheid kunnen bepaald worden.

De verwijzing naar art. 1674 Burgerlijk Wetboek is in deze wel bijzonder kort door de bocht. Artikel 1674 bevat inderdaad een rekenkundig criterium. Maar net dat rekenkundig criterium van de benadeling van 7/12 werd door de rechtspraak en de rechtsleer als ontoereikend beoordeeld.

Rechtspraak en rechtsleer hebben dan ook de leer uitgewerkt van de gekwalificeerde benadeling. Over dit leerstuk zwijgt het advies van de NBB in alle talen. Het criterium dat wordt gebruikt in geval van gekwalificeerde benadeling is dat van “een aanzienlijk onevenwicht”, als gevolg van het misbruik van de bevoordeelde partij.

In het recente cassatiearrest van 9 november 2012 gebruikt men het begrip “manifeste wanverhouding”. Dit criterium van een “manifeste wanverhouding” dat letterlijk staat in het cassatiearrest van 9 november 2012 (Cass. 9 november 2012, RW 2012-2013, 1415) lijkt als twee druppels wat op het begrip “klaarblijkelijke wanverhouding” uit het wetsvoorstel.

Artikel 1674 Burgerlijk Wetboek en de interpretatie die het heeft gekend in de cassatierechtspraak, bewijst net dat een rekenkundig criterium ontoereikend is. Het bewijst dat net een criterium als “klaarblijkelijke wanverhouding” dat aan de rechter een zekere appreciatiemarge geeft wel een afdoende criterium is.

dans une jurisprudence constante de la Cour de cassation. Ils sont appliqués jour après jour par les juges. Il est donc assez surprenant de les voir aujourd’hui décrits comme “vagues et subjectifs”. Ce n’est pas parce qu’on laisse une marge d’appréciation au juge qu’un critère est vague et subjectif. Cette attitude témoigne d’une conception juridique qui est dépassée depuis longtemps.

Au point 2.1, la BNB demande de clarifier que les cours et les tribunaux belges sont compétents pour statuer sur les transactions. C’est une évidence. On n’attend pas des institutions financières qu’elles analysent proactivement et systématiquement toutes les positions détenues afin de détecter la présence éventuelle de fonds vautours dans leur actionnariat, ce qui serait opérationnellement et juridiquement impossible.

L’élément le plus surprenant est sans nul doute l’observation 2.2, dans laquelle la BNB, se référant aux articles 1699 (relatif à la cession de droits litigieux) et 1674 du Code civil (la lésion de 7/12 en matière de vente d’immeubles), demande un “critère arithmétique précis”, arguant qu’avec un tel critère arithmétique, la “disproportion manifeste” pourrait être établie avec certitude.

La référence à l’article 1674 du Code civil est, en l’occurrence, particulièrement cavalière. Si l’article 1674 contient effectivement un critère arithmétique en rapport avec la lésion de 7/12, ce critère a été précisément jugé insuffisant par la jurisprudence et la doctrine.

Ce sont dès lors la jurisprudence et la doctrine qui ont façonné la notion de lésion qualifiée. Or, l’avis de la BNB est muet à ce sujet. Le critère utilisé en cas de lésion qualifiée est celui du “déséquilibre majeur” résultant de l’abus commis par la partie avantagée.

Dans un arrêt de cassation récent, la Cour utilise la notion de “disproportion manifeste”. Ce critère, qui figure littéralement dans l’arrêt du 9 novembre 2012 (Cass., 9 novembre 2012, RW 2012-2013, 1415), ressemble à s’y méprendre au concept de “disproportion manifeste” contenu dans la proposition de loi.

L’article 1674 du Code civil et l’interprétation de cet article dans la jurisprudence de la Cour de cassation démontrent précisément qu’un critère arithmétique est insuffisant. Il prouve que le critère de l’existence d’une “disproportion manifeste”, qui prévoit de conférer au juge une certaine marge d’appréciation, est bien un critère adéquat.

*Mevrouw Griet Smaers (CD&V)* is ook van oordeel dat het beter zou zijn dat er een Europese of internationaal initiatief komt. Dit wetsvoorstel is dan ook een eerste aanzet om dit thema op de Europese en Internationale agenda te plaatsen maar dit zal moeten gebeuren met een bredere kijk op het thema en het toepassingsgebied.

De spreekster benadrukt tevens dat het niet de bedoeling is om de financiële posities van de Belgische banken en financiële instellingen te ondermijnen. Iedereen die ter goede trouw handelt, moet dat blijven kunnen doen.

De controle van de wettelijkheid van een vordering alsook het bestaan van een ongeoorloofd voordeel zal door de rechtbank uitgeoefend moeten worden. Er wordt dan ook niet verwacht dat de financiële instellingen proactieve screenings toepassen op de transacties die ze moeten uitvoeren.

*De heer Benoît Dispa (cdH)* is verheugd dat de commissieleden, ondanks de externe druk, even vastberaden blijven om de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

Aangaande het uitvoerige advies van de Nationale Bank van 4 juni 2015 neemt de spreker akte van het standpunt van de minister en van het feit dat die het wetsvoorstel steunt, mits in de tekst een wijziging wordt aangebracht. Voor het overige schaaft hij zich achter de antwoorden die de collega's hebben gegeven op de vragen van de minister.

*De heer Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* geeft aan dat het in dit verband belangrijk is dat nationale parlementen duidelijke standpunten innemen, zodat de financiële wereld begrijpt dat er grenzen zijn, en regels die in acht moeten worden genomen — te meer wanneer de activiteiten van die sector de overheidsfinanciën van een Staat in gevaar brengen.

Het stemt de spreker tevreden dat, ondanks het advies van de Nationale Bank, alle indieners dit wetsvoorstel blijven steunen. Als reactie op de bezorgdheid van de NBB kan de spreker alleen maar in herinnering brengen dat dit wetsvoorstel niet lichtzinnig werd opgesteld. De tekst werd doorgenomen met verschillende hoogleraren, waarna samen een vernieuwende maar nauwkeurige regeling werd uitgewerkt. Hoewel het doel van de wet, alsook de voor het vaststellen van een ongeoorloofd voordeel vereiste criteria duidelijk door de wetgever worden bepaald, wordt de toetsing toevertrouwd aan de hoven en rechtbanken.

*Mme Griet Smaers (CD&V)* estime également qu'il serait préférable qu'une initiative soit prise au niveau européen ou international. La proposition de loi à l'examen constitue dès lors un premier pas pour mettre cette question à l'agenda à l'échelon européen et international mais ceci devra avoir lieu en envisageant plus largement la thématique et son champ d'application.

L'intervenante souligne également que l'intention n'est pas d'affaiblir les positions financières des banques et des institutions financières belges. Tous ceux qui agissent de bonne foi doivent pouvoir continuer à le faire.

Le contrôle de la légalité de la demande et de l'existence d'un avantage illégitime devra être exercé par le tribunal. Il n'est donc pas attendu des établissements financiers qu'ils effectuent des contrôles proactifs sur les transactions qu'ils doivent effectuer.

*M. Benoît Dispa (cdH)* se réjouit que malgré les pressions externes les commissaires affichent toujours la même détermination à combattre les activités des fonds vautours.

En ce qui concerne l'avis circonstancié de la Banque Nationale du 4 juin dernier, l'intervenant prend acte de la position du ministre et son soutien à la proposition de loi moyennant une modification qui sera apportée au texte. Pour le surplus, il souscrit aux réponses apportées par les collègues aux questions soulevées par le ministre.

*M. Georges Gilkinet (Ecolo-Groen)* affirme qu'il est essentiel que des parlements nationaux expriment des avis tranchés en cette matière afin que le monde de la finance comprenne qu'il existe des limites à ne pas franchir et des règles à respecter; plus particulièrement lorsque leurs activités mettent à mal les finances publiques d'un État.

Il est heureux que malgré l'avis de la Banque Nationale tous les auteurs de la proposition continuent à soutenir cette proposition de loi. En réponse à l'inquiétude exprimée par la BNB, l'intervenant ne peut que rappeler que ce texte n'a pas été élaboré à la légère. Il a été examiné par plusieurs professeurs d'université qui ont ensemble proposé un dispositif innovant mais précis. Si l'objectif de la loi et les critères nécessaires à la constatation d'un avantage illégitime ont clairement été définis par le législateur, le contrôle est confié aux cours et tribunaux.

Voorts vindt de spreker dat deze tekst geen enkele ongunstige impact zal hebben op de capaciteit van de Staten om op de obligatiemarkten aan financiering te raken. Het is uitdrukkelijk de bedoeling de strijd aan te binden met speculatieve operaties tegen Staten in moeilijkheden.

Op de opmerking, ten slotte, dat alleen een internationaal initiatief zinvol zou zijn, antwoordt de spreker dat hij echt hoopt dat dit wetsvoorstel elders navolging zal krijgen, in andere nationale wetgevingen of op Europees niveau. De vastberadenheid van de aasgierfondsen dwingt Staten ertoe het voortouw te nemen.

*De heer Rob Van de Velde (N-VA)* meent dat de moraliteit van het wetsvoorstel buiten kijf staat. Men dient inderdaad te voorkomen dat aasgierfondsen die Staten tot betaling willen dwingen, op een tijdstip dat het opnieuw beter gaat, de hoop op herstel ontnemen. Door de erg hoge bedragen die op het spel staan, kunnen deze vorderingen het prille herstel in gevaar brengen, terwijl de financiële situatie van de debiteurstaat nog zwak is.

Voor het overige zal hij nog enkele vragen stellen in het kader van het artikelsgewijze bespreking.

## V. — ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING EN STEMMINGEN

### Artikel 1

Dit artikel bepaalt de grondwettelijke grondslag van de bevoegdheid.

Over dit artikel worden geen opmerkingen gemaakt.

Het wordt eenparig aangenomen.

### Art. 2

*Mevrouw Veerle Wouters (N-VA)* wenst nogmaals verschillende begrippen die in het wetsvoorstel zijn gehanteerd verduidelijken. Artikel 2 van het wetsvoorstel stelt duidelijk dat men een ongeoorloofd voordeel moet nastreven. De spreekster licht dit toe:

— het woord “onwettig” is ongelukkig gekozen. In het Frans staat er overigens “illégitime”, wat toch iets anders is. “illégitime” betekent eigenlijk “ongeoorloofd”. De spreekster stelt dus voor om dit aan te passen. De commissie gaat akkoord met deze wetgevingstechnische aanpassing;

Il estime par ailleurs que ce texte n’aura aucune influence négative sur la capacité des États à se financer sur les marchés obligataires. Il s’agit expressément de lutter contre des opérations de spéculation visant des États en difficultés.

Enfin, à la remarque selon laquelle seule une initiative internationale n’a de sens, l’intervenant rétorque qu’il espère clairement que ce projet de loi pourra être dupliqué ailleurs que ce soit dans d’autres législations nationales ou au niveau européen. Mais face à la détermination des fonds vautours, il faut bien que des États se montrent précurseurs en la matière.

*M. Rob Van de Velde (N-VA)* estime que la moralité de la proposition de loi est incontestable. Il convient effectivement d’éviter que les fonds vautours contraignent les États concernés à payer leur dû lorsque leur situation s’améliore, et qu’ils les privent ainsi de tout espoir de redressement. Les montants en jeu étant très élevés, ce type de demandes pourrait menacer leur fragile redressement si la situation financière des États débiteurs concernés est encore faible.

Pour le surplus, il posera encore quelques questions lors de la discussion des articles.

## V. — DISCUSSION DES ARTICLES ET VOTES

### Article 1<sup>er</sup>

Cet article définit le fondement constitutionnel de la compétence.

Il ne donne lieu à aucune observation.

L’article 1<sup>er</sup> est adopté à l’unanimité.

### Art. 2

*Mme Veerle Wouters (N-VA)* souhaite à nouveau préciser le sens de certaines notions utilisées dans la proposition de loi, dont l’article 2 indique clairement qu’un avantage illégitime doit être poursuivi. L’intervenante précise cette notion:

— le choix du mot “onwettig” dans le texte néerlandais est malheureux. L’adjectif “illégitime” utilisé dans le texte français n’a pas le même sens. Il correspond plutôt à l’adjectif “ongeoorloofd”. L’intervenante propose dès lors de modifier le texte. La commission est d’accord avec cette modification législative;

— belangrijk is wel dat er staat dat de schuldeiser een ongeoorloofd voordeel moet “nastreven”. Nastreven betekent dat men de bedoeling of de intentie moet hebben om een ongeoorloofd voordeel te bekomen. Er moet dus sprake zijn van een bijzonder intentioneel element. De rechter zal moeten nagaan of deze intentie al dan niet aanwezig is. Is deze intentie niet aanwezig, dan zal de wet geen toepassing vinden. Normale transacties vallen dan ook niet onder de wet. Bij ontstentenis van dit intentioneel element, valt een transactie inderdaad niet onder het toepassingsgebied van de wet.

Dit is een belangrijke precisering, gelet op de onrust die dit voorstel blijkbaar opwekt in sommige kringen. Zoals hier meermaals is gesteld, ook door collega's van andere fractie, beoogt deze wet de activiteiten van aasgierfondsen aan banden te leggen. Het gaat helemaal niet over het beletten van normale transacties.

Dit intentionele element maakt dan ook dat deze wet in de praktijk niet van toepassing zal zijn op instellingen die vallen onder het wettelijke en prudentiële toezicht van de Europese centrale bank of de Nationale Bank van België. Dergelijke instellingen zijn geen aasgierfondsen, beoefenen dergelijke activiteit of handeling niet. Zij vallen dan ook niet onder het toepassingsgebied van de wet, daar zij niet de intentie hebben om een ongeoorloofd voordeel na te streven als omschreven in de wet;

— in het tweede lid 2 wordt gepreciseerd dat er sprake is van een ongeoorloofd voordeel wanneer er een “klaarblijkelijke wanverhouding bestaat tussen de afkoopwaarde en de nominale waarde of tussen de afkoopwaarde en de bedragen waarvan men betaling eist”.

Dit criterium is niet nieuw, maar zit diep verankerd in ons rechtssysteem. De spreekster verwijst naar de leer van het rechtsmisbruik, zoals we deze kennen sedert het belangrijke cassatiearrest van 10 september 1971, met de belangrijke conclusie van Procureur Generaal Ganshof van der Meersch.

Er is sprake van rechtsmisbruik wanneer een recht wordt uitgeoefend op een wijze die kennelijk de grenzen te buiten gaat van de normale uitoefening van dat recht door een voorzichtig en bedachtzaam mens. De rechter zal moeten beoordelen of dit al dan niet het geval is. In het bijzonder geldt hier het proportionaliteitscriterium. In geval van een aasgierfonds gaat het om een buitensporige of disproportionele uitoefening van een recht.

Wat is dan de sanctie? In geval van rechtsmisbruik moet de rechter de buitensporige uitoefening van het recht matigen, dit wil zeggen herleiden tot een normale

— ce qui importe, c'est que le créancier doit “poursuivre” un avantage illégitime, ce qui signifie qu'il doit avoir l'intention d'obtenir un avantage illégitime. En d'autres termes, il doit exister une intention particulière et le juge devra déterminer si cette intention existe ou non. Dans la négative, les dispositions proposées ne s'appliqueront pas. Dès lors, les transactions normales ne sont pas visées par la loi proposée. En effet, si cette intention n'existe pas, la transaction ne relèvera pas du champ d'application de la loi proposée.

Compte tenu des inquiétudes que la proposition de loi à l'examen suscite manifestement dans certains milieux, cette précision est importante. Ainsi qu'il a déjà été indiqué à plusieurs reprises à ce sujet, y compris par des collègues d'autres groupes, la loi proposée vise à limiter les activités des fonds vautours. Elle ne vise nullement à empêcher les transactions normales.

Le renvoi à cette intention implique donc que la présente loi ne s'appliquera pas, en pratique, aux établissements soumis au contrôle légal et prudentiel de la Banque centrale européenne ou de la Banque nationale de Belgique. Étant donné que ces institutions ne sont pas des fonds vautours et qu'elles n'exercent pas ce type d'activités, elles ne relèvent pas du champ d'application de la loi proposée car leur intention n'est pas de poursuivre l'avantage illégitime visé par la loi;

— l'alinéa 2 précise qu'il existe un avantage illégitime lorsqu'il existe une “disproportion manifeste entre la valeur de rachat et la valeur nominale ou entre la valeur de rachat et les sommes dont le paiement est demandé”.

Ce critère n'est pas neuf. Il est bien ancré dans notre système juridique. L'intervenante renvoie à la doctrine sur l'abus de droit telle que nous la connaissons depuis l'important arrêt de cassation du 10 septembre 1971, et souligne l'importance de la conclusion du Procureur général Ganshof van der Meersch à cet égard.

On parle d'abus de droit lorsqu'un droit s'exerce d'une manière qui excède manifestement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne prudente et diligente. Le juge devra déterminer si c'est le cas ou non. Le critère de proportionnalité s'appliquera en particulier à cet égard. S'agissant des fonds vautours, il est question de l'exercice disproportionné d'un droit.

Quelle sera la sanction le cas échéant? En cas d'abus de droit, le juge doit modérer l'exercice disproportionné du droit visé, c'est-à-dire le réduire à l'exercice normal



rechtsuitoefening. Dit gebeurt ook hier, de rechten worden namelijk beperkt tot de prijs die betaald werd om die lening of schuld af te kopen;

— de klaarblijkelijke wanverhouding moet bovendien aangevuld worden met minstens één ander criterium opgesomd in het voorstel, wil men kunnen spreken van een ongeoorloofd voordeel;

— sommige sprekers lijken te betwijfelen of dit voorstel wel in overeenstemming is met het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden (EVRM), meer in het bijzonder met de bescherming van het eigendomsrecht als vervat in artikel 1, eerste aanvullend protocol EVRM. Het gaat in deze niet om een onteigening, wat impliceert dat het eerste lid van artikel 1, eerste aanvullend protocol niet van toepassing is. De strenge voorwaarden vervat in het eerste lid, zijn dan ook niet van toepassing.

Dit voorstel valt wel onder alinea 2 van artikel 1, eerste aanvullend protocol. Deze verdragsbepaling geeft elke Staat het recht om het gebruik van het eigendomsrecht te regelen en het in overeenstemming te brengen met het algemeen belang. Dit is net wat gebeurt in dit voorstel.

Er moet ook worden opgemerkt dat het EVRM weliswaar het eigendomsrecht beschermt, maar helemaal niet de buitensporige of disproportionele uitoefening van het eigendomsrecht.

— artikel 17 van het EVRM verbiedt bovendien het misbruik van verdragsbepalingen. Dit wil zeggen dat activiteiten die tot doel hebben om rechten van anderen te miskennen of te verminderen, buiten de bescherming van het EVRM vallen. In dat geval is artikel 1, eerste aanvullend protocol dus niet eens van toepassing. Een buitensporige uitoefening van het eigendomsrecht, zal net vaak fundamentele rechten van anderen miskennen. Aasgierfondsen kunnen zich dan ook niet beroepen op de bescherming van artikel 1, eerste aanvullend protocol. De wijze waarop zij hun rechten uitoefenen gaat immers ten koste van fundamentele rechten van anderen.

*De heer Benoît Dispa (cdH)* geeft aan dat, gelet op de wetgevingstechnische correctie in de tekst, het toch nuttig zou zijn geweest om het advies van de Raad van State over het wetsvoorstel in te winnen. Hij betreurt het dat dit niet is gebeurd, maar benadrukt dat hij het wetsvoorstel zeker blijft steunen en in die zin verantwoordelijkheid wil opnemen.

du droit. Ce sera également le cas en l'espèce. En effet, les droits sont limités au prix payé pour racheter l'emprunt ou la créance en cause;

— en outre, la disproportion manifeste doit être complétée par au moins un autre critère prévu par la proposition de loi pour qu'il soit question d'un avantage illégitime;

— certains intervenants semblent douter que la proposition de loi à l'examen soit conforme à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (CEDH), en particulier en ce qui concerne la protection du droit de propriété, consacré par l'article 1<sup>er</sup> du Premier Protocole additionnel de la CEDH. Or, comme il n'est pas question d'une expropriation en l'espèce, l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, du Premier Protocole additionnel ne s'applique pas. Dès lors, les conditions strictes visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> ne sont pas d'application.

La proposition de loi à l'examen relève toutefois de l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 2, du premier protocole additionnel, qui habilite chaque État à réglementer l'usage des biens conformément à l'intérêt général. Tel est précisément le but de cette proposition.

Il convient également de souligner que c'est le droit de propriété qui est protégé par la CEDH, et certainement pas l'exercice excessif ou disproportionné de celui-ci;

— de plus, l'article 17 de la CEDH interdit l'abus des dispositions de la Convention. Cela signifie que les activités qui visent à méconnaître ou à restreindre les droits d'autrui ne sont pas protégées par la CEDH. Il s'ensuit que dans un tel cas, l'article 1<sup>er</sup> du premier protocole additionnel n'est même pas d'application. Or, l'exercice excessif du droit de propriété est souvent de nature à méconnaître les droits fondamentaux d'autrui. Les fonds vautours ne peuvent donc pas se prévaloir de la protection de l'article 1<sup>er</sup> du premier protocole additionnel. En effet, la façon dont ces fonds exercent leurs droits porte atteinte aux droits fondamentaux d'autrui.

*M. Benoît Dispa (cdH)* indique à la lumière de la correction légistique apportée au texte qu'il aurait été néanmoins utile de soumettre la proposition de loi à l'avis du Conseil d'État. Il regrette que cela n'a pas été fait mais souligne que cela n'enlève en rien sa volonté de soutenir la démarche et d'en assumer la responsabilité.

*De heer Luk Van Biesen (Open Vld) c.s. dient amendement nr.1 (DOC 54 1057/002) in, dat ertoe strekt in artikel 2, eerste lid, de tweede zin te vervangen als volgt:*

“ongeacht het recht toepasselijk op de rechtsrelatie tussen de schuldeiser en de debiteurstaat, kan geen enkele uitvoerbare titel worden verkregen in België en kan geen enkele bewarende maatregel of maatregel van gedwongen uitvoering worden genomen in België op verzoek van deze schuldeiser teneinde een betaling te verkrijgen in België, indien deze betaling hem een ongeoorloofd voordeel oplevert zoals gedefinieerd in de wet”.

*De heer Ahmed Laaouej (PS) preciseert dat dit amendement wil voorkomen dat een centrale bewaarinstelling gevestigd in België geconfronteerd wordt met de situatie dat het nooit uitvoering kan geven aan het vonnis van een buitenlandse rechter als dit vonnis strijdig wordt geacht met de Belgische openbare orde, ook al wordt het niet ten uitvoer gelegd in België maar in het buitenland. In België daarentegen zal een buitenlands vonnis, dat de vordering van een aasgierfonds bevestigt, nooit ten uitvoer gelegd kunnen worden, wat volgens ons ook de intentie van het wetsvoorstel is.*

Anders zou een Belgische bewaarinstelling in een situatie kunnen terechtkomen dat het geen uitvoering kan geven aan een rechterlijk bevel van een buitenlandse rechter in het buitenland, bijvoorbeeld in de VS. De Amerikaanse rechter/overheid zou dan maatregelen kunnen nemen die de activiteiten van de centrale bewaarinstelling in de US aan banden leggen waardoor de bewaarinstelling zijn activiteiten of zelfs zijn zetel naar het buitenland zou moeten verplaatsen om zijn internationale activiteiten te kunnen blijven uitoefenen.

*De heer Luk Van Biesen (Open Vld) steunt dit amendement, dat de strekking van het wetsvoorstel geenszins wijzigt.*

Hij geeft aan dat dit amendement helpt te voorkomen dat aasgierfondsen overgaan tot inbeslagneming wanneer een debiteurstaat in het kader van een schuldherschikking een schuldeiser in België wenst terug te betalen.

De spreker is het grotendeels eens met de opmerkingen in het advies van de Nationale Bank. Zo vindt ook hij dat het beter ware geweest in internationaal of Europees verband wetgevend op te treden. In afwachting echter moet een land het initiatief nemen en ter zake een voortrekkersrol spelen, om de activiteiten van de aasgierfondsen te bestrijden.

*M. Luk Van Biesen (Open Vld) et consorts déposent un amendement n°1 (Doc 54 1057/002) qui tend à remplacer à l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, la deuxième phrase par la phrase suivante:*

“quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi”.

*M. Ahmed Laaouej (PS) précise que cet amendement a pour but d'éviter qu'un dépositaire central établi en Belgique soit confronté à une situation dans laquelle il ne pourrait jamais exécuter le jugement d'un juge étranger si ce jugement est jugé contraire à l'ordre public belge, même si ce jugement n'est pas exécuté en Belgique, mais à l'étranger. En Belgique, par contre, un jugement étranger confirmant la demande d'un fonds vautour ne pourra jamais être exécuté, ce qui est, selon nous, l'intention de la proposition de loi.*

Sinon, un dépositaire belge pourrait se retrouver dans une situation où il ne pourrait exécuter, dans un pays étranger, par exemple aux États-Unis, un ordre judiciaire émanant d'un juge étranger. Le juge (ou l'autorité) américain(e) pourrait alors prendre des mesures empêchant le dépositaire central de déployer ses activités aux États-Unis, si bien que le dépositaire se verrait contraint de déplacer ses activités, voire son siège, à l'étranger afin de pouvoir continuer à exercer ses activités internationales.

*M. Luk Van Biesen (Open Vld) soutient cet amendement qui ne modifie en rien l'esprit de cette proposition de loi.*

L'intervenant rappelle que l'amendement permettra d'éviter les saisies opérées par des fonds vautours lorsqu'un État débiteur, dans le cadre d'un réaménagement de dette, souhaite rembourser un créancier en Belgique.

Quant à l'avis de la Banque Nationale, l'intervenant indique qu'il peut partager la majeure partie des remarques formulées. Ainsi, il concède qu'il aurait été préférable de légiférer au niveau international ou européen. Mais dans l'attente, il est nécessaire qu'un pays prenne l'initiative et assume un rôle de précurseur en la matière afin de combattre l'action des fonds vautours.

*Mevrouw Veerle Wouters (N-VA)* bevestigt dat haar fractie dit amendement steunt. Dit is een belangrijke precisering van het territoriale toepassingsgebied van de wet.

*De heer Marco Van Hees (PTB-GO!)* is ingenomen met dit wetsvoorstel. Hij hoopt dat een zelfde eensgezindheid mogelijk is in andere dossiers waar België ook als wegbereider kan fungeren.

*De heer Rob Van de Velde (N-VA)* wenst met het oog op de goede marktwerking, de geloofwaardigheid van onze financiële positie en de werking van een secundaire markt verschillende elementen aan te kaarten.

De spreker is van mening dat men niet alleen oog moet hebben voor de situatie nadat een debiteurstaat failliet is gegaan, maar ook vóór dit tijdstip. Wanneer staten hun rating zien dalen, is het belangrijk dat zij in moeilijke omstandigheden toegang blijven behouden tot de internationale kapitaalmarkt. Zo niet, eindigt een crisis altijd in een versneld faillissement waardoor de bevolking van die landen nog sneller geconfronteerd wordt met een permanent hopeloze situatie. De steun van internationale instellingen zoals het IMF en de ECB is daarom per definitie tijdelijk omdat zij met belastingen werken van de inwoners van andere staten, waarbij de leiders van deze Staten verantwoording moeten afleggen aan hun kiezers. Belangrijk is dat het wetsvoorstel ook Staten stimuleert om speculatie op voorhand in te perken door contractuele voorwaarden op te nemen die alle schuldeisers binden bij een schuldherschikking. Een schuldherschikking die vaak noodzakelijk is om een periode van herstel te kunnen inzetten.

De heer Van de Velde merkt echter op dat het wetsvoorstel op geen enkel vlak gewag maakt van de zorgvuldigheid uit hoofde van de uitgever van staatspapier. In het verbintenissenrecht geldt een algemene zorgvuldigheidsplicht in hoofde van de contractanten. Dit geldt eveneens voor Staten die leningen of schulden uitgeven. Een voorzichtige Staat zal bijvoorbeeld een gebruikelijke collectieve actie clausule (*Collective action clause* of CAC) opnemen bij uitgifte van een lening of schuld. CAC's laten toe dat een bijzondere meerderheid van schuldeisers de betalingstermijnen van een uitgifte kunnen wijzigen of de schuldeisers kunnen binden bij een schuldherschikking. Deze clausules voorkomen rechtszaken door individuele schuldeisers.

De spreker is dus van oordeel dat wanneer een Staat onzorgvuldig is, zij niet anders dient te worden behandeld dan een private schuldeiser. Het wetsvoorstel

*Mme Veerle Wouters (N-VA)* confirme que son groupe soutient cet amendement, qui apporte une précision importante quant au champ d'application de la loi.

*M. Marco Van Hees (PTB-GO!)* se réjouit du dépôt de cette proposition de loi et espère que la même unanimité pourra être trouvée dans d'autres dossiers où la Belgique peut également jouer son rôle de précurseur.

*M. Rob Van de Velde (N-VA)* souhaite faire part de différents éléments d'analyse dans l'optique d'un bon fonctionnement du marché, de la crédibilité de notre position financière et du fonctionnement d'un marché secondaire.

L'intervenant estime qu'il faut prendre en compte la situation non seulement après la faillite d'un État débiteur, mais aussi avant ce moment. Lorsque des États voient leur *rating* baisser, il est important que, dans des circonstances difficiles, ils continuent à avoir accès au marché international des capitaux. Dans le cas contraire, une crise se termine toujours par une faillite accélérée qui plonge encore plus rapidement la population de ces pays dans une situation sans issue. L'aide d'institutions internationales comme le FMI et la BCE est dès lors par définition temporaire parce que ces institutions fonctionnent avec l'argent des contribuables d'autres États, dont les dirigeants doivent rendre compte à leurs électeurs. Il est important que la proposition de loi à l'examen stimule également les États à limiter dès le départ la spéculation en prévoyant des conditions contractuelles qui lient tous les créanciers lors d'un rééchelonnement de la dette. Un rééchelonnement de la dette qui est souvent indispensable pour pouvoir ouvrir une période de reprise.

M. Van de Velde observe cependant que la proposition de loi à l'examen ne fait nullement référence au devoir de rigueur dans le chef de l'émetteur de titres souverains. Dans le droit des obligations, une obligation générale de rigueur s'applique dans le chef des contractants. Cela s'applique également aux États qui émettent des emprunts ou des dettes. Un État prudent prévoira par exemple une clause d'action collective habituelle (*Collective action clause* ou CAC) en cas d'émission d'un emprunt ou d'une dette. Les CAC permettent qu'une majorité spéciale de créanciers puisse modifier les délais de paiement d'une émission ou lier les créanciers lors d'un rééchelonnement. Grâce à ces clauses, on évite que des créanciers individuels intentent des actions.

L'intervenant estime donc que lorsqu'un État manque de rigueur, il ne doit pas bénéficier d'un traitement différent de celui d'un créancier privé. La proposition de

zou Staten moeten stimuleren om bijvoorbeeld die collectieve actie clausules op te nemen bij uitgiften van overheidsschuld.

Een tweede punt slaat op de tweede zin van het geamendeerde artikel twee. Wat wordt nu precies van de rechter verwacht: een vordering ten belope van de geïnvesteerde bedragen kan wel worden uitgevoerd of niet? Aangezien de tweede zin spreekt van “...., kan geen enkele uitvoerbare titel worden verkregen in België ....” is die in contradictie met de eerste zin die bepaalt dat de vordering wordt beperkt tot de afkoopwaarde.

Om de geloofwaardigheid van de Belgische financiële marktwerking niet in gevaar te brengen moet volgens de heer Van de Velde duidelijkheid verschaft worden wat betreft het tijdstip waarop de afkoop moet hebben plaats gevonden. Is het inderdaad de bedoeling dat de afkoop zowel voor als na het faillissement van een Staat door het wetsvoorstel wordt geïmplementeerd?

Het gaat steeds om schuldeisers die de schuldvordering kopen van de eerste schuldeisers, die oorspronkelijk inschreven, of een eerdere schuldeisers, die de schuldvordering overnamen. De primaire markt blijft buiten het toepassingsgebied. Wanneer deze “afkopers” zich op de secundaire markt begeven, zijn zij een essentieel element om de secundaire markt in overheidssleningen of — schulden liquide te houden op een tijdstip dat eerdere inschrijvers of kopers hun schuldvorderingen van de hand willen doen.

Zonder die marktpartijen zal een Staat die haar creditrating ziet dalen door eigen wanbeleid of door een externe economische schok veel sneller de toegang tot de internationale kapitaalmarkt ontzegd zien. Immers de liquiditeit op de secundaire markt zorgt voor een prijszetting (onder pari) die indicatief is voor de uitgifte op de primaire markt en dus de rentevoet die een staat op de primaire markt moet betalen. Deze “afkopers” zijn bereid om een bepaald risico te nemen tegen een bepaalde prijs die zal afhangen van de contractuele voorwaarden die in de schuldvordering vervat zijn.

De spreker meent dat indien het wetsvoorstel ook de afkopen voor het tijdstip van faillissement viseert, het ongetwijfeld ook een effect op de liquiditeit op de secundaire markt zal hebben. Daarenboven wordt de appreciatie van de rechter determinerend in het bepalen van het regime waaronder bepaalde claims kunnen ingediend worden.

In de criteria wordt namelijk gesproken van “een beuzen of imminente staat van onvermogen”. Concreet betekent dit dus dat de secundaire markt zal moeten

loi à l'examen devrait stimuler les États à insérer par exemple ces clauses d'action collective lors d'émissions de dettes publiques.

Un second point concerne la deuxième phrase de l'article 2 tel qu'amendé. Qu'attend-on précisément du juge: une créance à concurrence des montants investis peut-elle être exécutée ou non? La deuxième phrase, qui indique qu'“...., aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique ...”, est en contradiction avec la première phrase qui énonce que la demande est limitée à la valeur de rachat.

M. Van de Velde estime qu'il y a lieu de préciser le moment auquel le rachat doit avoir eu lieu afin de ne pas compromettre la crédibilité du fonctionnement du marché financier belge. L'objectif est-il vraiment que la proposition de loi vise le rachat avant comme après la faillite d'un État?

Il s'agit toujours de créanciers qui achètent la créance des primo-créanciers, qui se sont inscrits à l'origine, ou des créanciers antérieurs, qui ont repris la créance. Le marché primaire reste en dehors du champ d'application. Quand ces “racheteurs” opèrent sur le marché secondaire, ils constituent un élément essentiel pour assurer la liquidité du marché secondaire des emprunts ou dettes publics à un moment où les souscripteurs ou acheteurs antérieurs veulent écouler leurs créances.

Sans ces acteurs du marché, un État dont les notations de crédit diminuent à cause d'une mauvaise gestion interne ou d'un choc économique externe se verra beaucoup plus rapidement refuser l'accès au marché international des capitaux. En effet, la liquidité du marché secondaire garantit une fixation des prix (en dessous du pair) qui sont indicatifs pour l'émission sur le marché primaire et donc pour le taux d'intérêt dû par un État sur le marché primaire. Ces “racheteurs” sont disposés à prendre certains risques à un certain prix, qui dépendra des conditions contractuelles contenues dans la créance.

L'intervenant estime que si la proposition de loi vise également le rachat avant la faillite, la liquidité du marché secondaire s'en ressentira sans aucun doute également. L'appréciation du juge est en outre déterminante dans le choix du régime sous lequel certaines plaintes peuvent être déposées.

Les critères mentionnent notamment un “état d'insolvabilité [...] avérée ou imminente”. Concrètement, cela signifie que le marché secondaire devra tenir compte

rekening houden met een mogelijke interpretatie van een rechter. Op welk moment is een staat in “imminente staat van onvermogen”? Voor aankopen voor dat moment geldt de wet niet. Daarna wel. Een dergelijke vrijgeleide voor interpretatie zal investeerders weerhouden om nog te kopen op een secundaire markt.

De heer Van de Velde stelt dus voor om het om het woord “imminent” te schrappen.

In de toelichting wordt verwezen naar artikel 1699 B.W. Deze bepaling gaat over de afkoop van betwiste schuldvorderingen: “Hij tegen wie een betwist recht is overgedragen, kan zich daarvan door de overnemer doen bevrijden, mits hij hem de werkelijke prijs van de overdracht en de wettig gemaakte kosten vergoedt, samen met de interest te rekenen van de dag waarop de overnemer de prijs voor de hem gedane overdracht betaald heeft.”

In tegenstelling tot artikel 1699 B.W. wordt in dit wetsvoorstel de vordering beperkt tot de afkoopwaarde. Waarom wordt de wettig gemaakte kosten en de intresten vanaf de dag waarop de overnemer de prijs voor de hem gedane overdracht betaald heeft, niet aangemerkt als een rechtmatige vordering?

De heer Van de Velde heeft ook vragen bij de inwerkingtreding. Dit wetsvoorstel verhindert vanaf haar inwerkingtreding dat de Belgische rechtbanken uitspraak doen over een bevel tot betaling ten gronde of een buitenlandse rechterlijke of buitengerechterlijke beslissing uitvoerbaar verklaren. Volgens artikel 3 van het Gerechtelijk Wetboek is deze wet onmiddellijke van toepassing op hangende rechtsgedingen.

Daarbij wordt geen onderscheid gemaakt naargelang het tijdstip dat de schuldeiser tot afkoop is overgegaan. Deze wet is dus zowel van toepassing op leningen of schulden afgekocht voor als na de inwerkingtreding ervan en waarvan de tenuitvoerlegging activa viseert op het Belgisch grondgebied.

Tot op heden hebben alle internationale investeerders in overheidsschulden de verwachting dat buitenlandse rechterlijke of arbitrage-uitspraken erkend worden en uitvoerbaar zijn in België. Deze zekerheid is van belang voor de internationale reputatie van ons land om publieke of private investeringen aan te trekken. Met deze wet worden volgens de spreker immers de spelregels gewijzigd die diep verankerd zijn in het internationale recht.

Hoewel deze wet zich beperkt tot leningen of schulden afgesloten of uitgegeven door een Staat is het

de la possibilité d’interprétation du juge. À quel moment un État se trouve-t-il en “état d’insolvabilité imminente”? La loi ne s’applique pas aux achats effectués avant ce moment, mais bien à ceux qui ont été effectués après. Une telle marge d’interprétation dissuadera les investisseurs à encore acheter sur le marché secondaire.

M. Van de Velde propose donc de supprimer le mot “imminente”.

Dans les développements, il est fait référence à l’article 1699 du Code civil. Cette disposition concerne le rachat de créances contestées: “Celui contre lequel on a cédé un droit litigieux peut s’en faire tenir quitte par le cessionnaire, en lui remboursant le prix réel de la cession avec les frais et loyaux coûts, et avec les intérêts à compter du jour où le cessionnaire a payé le prix de la cession à lui faite.”

Dans la proposition de loi à l’examen, contrairement à ce que prévoit l’article 1699 du Code civil, la créance est limitée à la valeur de rachat. Pourquoi les frais et coûts légaux, ainsi que les intérêts à compter du jour où le cessionnaire a payé le prix de la cession à lui faite, n’entrent-ils pas en ligne de compte et en tant que demande légitime?

M. Van de Velde a également des questions à propos de l’entrée en vigueur. Selon le texte de la proposition, la loi empêchera, dès son entrée en vigueur, que les tribunaux belges se prononcent sur un ordre de paiement sur le fond ou n’ordonnent l’exécution d’une décision judiciaire ou extrajudiciaire étrangère. Selon l’article 3 du Code judiciaire, cette loi s’appliquera immédiatement aux litiges pendants.

À cet égard, une distinction est opérée en fonction du moment où le créancier procède au rachat. Cette loi s’appliquera donc aux emprunts et créances rachetés tant avant qu’après son entrée en vigueur, étant entendu que son exécution vise des actifs sur le territoire belge.

Jusqu’à présent, tous les investisseurs internationaux investissant dans des dettes publiques s’attendaient à ce que les décisions judiciaires ou les sentences arbitrales étrangères soient reconnues et exécutoires en Belgique. Cette assurance est importante pour la réputation internationale de notre pays afin d’attirer des investissements publics ou privés. Selon l’intervenant, cette loi modifie en effet certaines règles qui sont profondément ancrées dans le droit international.

Bien que cette loi se limite à des emprunts ou à des créances contractés ou émis par un État, il est



noodzakelijk voor de betrouwbaarheid van dit land om rechtszekerheid te bieden aan buitenlandse investeerders in publieke als privaatrechtelijke leningen of schulden. Om deze reden lijkt het aangewezen dat duidelijk wordt aangegeven dat deze wet enkel effect heeft op afkopen die na de inwerkingtreding van deze wet plaatsvinden.

Uiteindelijk wordt binnen de criteria gewag gemaakt van “de schuldeiser heeft misbruik gemaakt van de verzwakte toestand van de debiteurstaat om via onderhandelingen een duidelijk onevenwichtige terugbetalingsovereenkomst te sluiten”. Het in vraag stellen van onderhandelde oplossingen is voor de spreker een stap te ver. Wanneer een schuldeiser manifest weigert mee te werken aan een schuldherschikking en hij tracht daar ongeoorloofd voordeel bij te halen, zet deze zich uiteraard buiten de wet. Maar wanneer ook onderhandelde overeenkomsten in vraag gesteld kunnen worden, ondermijnt de wet elke vorm van rechtszekerheid.

*De heer Ahmed Laaouej (PS)* bevestigt de heer Van de Velde dat:

— de wet van toepassing zal zijn op de procedures die worden ingeleid na de inwerkingtreding van de wet (tien dagen na de bekendmaking ervan in het *Belgisch Staatsblad*). Daarom komt niet de datum van aankoop van de schuldvordering of de effecten in aanmerking, maar de datum van de dagvaarding of het gerechtelijk verzoekschrift;

— in het eerste lid van artikel 2 van het wetsvoorstel staat duidelijk dat de rechten van de schuldeiser die een ongeoorloofd voordeel nastreeft, in elk geval worden “beperkt tot de prijs die hij heeft betaald om (...) die schuld af te kopen”.

\*  
\* \*

Amendement nr. 1 wordt eenparig aangenomen.

Het aldus geamendeerde artikel 2 wordt eenparig aangenomen.

Art. 3

*Mevrouw Veerle Wouters (N-VA)* licht toe dat artikel 3 stelt dat deze wet geldt onder voorbehoud van de toepassing van internationale verdragen, van het recht van de EU en van bilaterale verdragen.

Dit is louter een herhaling of bevestiging van het arrest van het Hof van Cassatie inzake *Franco-Suisse Le Ski*

nécessaire, pour l’image de fiabilité de notre pays, d’offrir une sécurité juridique aux investisseurs étrangers qui investissent dans des emprunts ou des créances de droit tant public que privé. Pour cette raison, il serait opportun de stipuler clairement que cette loi produira ses effets uniquement sur les rachats qui auront lieu après son entrée en vigueur.

Enfin, on peut lire parmi les critères que “le créancier a abusé de la situation de faiblesse de l’État débiteur pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré”. L’intervenant estime que la remise en cause de solutions négociées va trop loin. Le créancier qui refuse manifestement d’apporter sa collaboration à un rééchelonnement de la dette et tente de tirer un avantage illégitime de la situation contrevient bien entendu à la loi. Mais si elle permet également de remettre en cause des accords négociés, la loi mine toute forme de sécurité juridique.

M. Ahmed Laaouej (PS) confirme à M. Van de Velde que:

— la loi s’appliquera aux procédures qui sont introduites postérieurement à l’entrée en vigueur de la loi (10 jours après la publication de la loi au *Moniteur belge*). Dès lors, ce n’est pas la date d’achat de la créance ou des titres qui est pertinente mais la date de la citation ou de la requête en justice;

— l’alinéa 1<sup>er</sup> de l’article 2 de la proposition de loi énonce clairement qu’en tout état de cause les droits du créancier qui poursuit un avantage illégitime seront limités au prix qu’il a payé pour racheter ladite créance.

\*  
\* \*

L’amendement n° 1 est adopté à l’unanimité.

L’article 2, ainsi modifié, est adopté à l’unanimité.

Art. 3

*Mme Veerle Wouters (N-VA)* explique que l’article 3 prévoit que la loi s’applique sous réserve de l’application de traités internationaux, du droit de l’Union européenne ou de traités bilatéraux.

Cet article se borne à répéter ou à confirmer l’arrêt du 27 mai 1971 rendu par la Cour de cassation dans

van 27 mei 1971 (Cass. 27 mei 1971, Arr.Cass, 1971, 967), evenzeer met conclusie van Procureur generaal Ganshof van der Meersch. Het verdragsrecht primeert op het interne Belgische recht.

Hoewel niet noodzakelijk, is het nuttig dit nog eens te herhalen in deze specifieke context. Zo kan er niet de minste twijfel over bestaan dat verdragen of EU-regels inzake het uitvoeren van rechterlijke beslissingen, van toepassing blijven en voorrang hebben op deze wet. Hiermee komt de wetgever overigens ook tegemoet aan de opmerking van de NBB dat er rekening moet worden met de internationale en Europese verplichtingen. Dit is immers net de betekenis van artikel 3.

\*  
\* \*

Artikel 3 wordt eenparig aangenomen.

Het gehele aldus geamendeerde wetsvoorstel wordt, met inbegrip van de wetgevingstechnische verbeteringen, eenparig aangenomen.

\*  
\* \*

*De rapporteur,*

Benoît PIEDBOEUF

*De voorzitter,*

Eric VAN ROMPUY

l'affaire Franco-Suisse Le Ski (Cass. 27 mai 1971, Arr. Cass, 1971, 967), également accompagné des conclusions du Procureur général Ganshof van der Meersch. Le droit conventionnel prime le droit belge interne.

Bien que cela ne soit pas nécessaire, il peut être utile de rappeler cette règle dans le contexte spécifique actuel, afin qu'il soit clair que les conventions ou les règles de l'UE relatives à l'exécution des décisions de justice restent d'application et ont priorité sur cette loi. De cette façon, le législateur répond du reste également à l'observation de la BNB selon laquelle il faut tenir compte des obligations internationales et européennes. Tel est en effet précisément le sens de l'article 3.

\*  
\* \*

L'article 3 est adopté à l'unanimité.

L'ensemble de la proposition de loi, tel qu'elle a été amendée sur le plan légistique, est adopté à l'unanimité.

\*  
\* \*

*Le rapporteur,*

Benoît PIEDBOEUF

*Le président,*

Eric VAN ROMPUY



**BIJLAGE 1: ADVIES VAN HET NATIONALE BANK  
VAN 4 JUNI 2015**

**ANNEXE 1: AVIS DU 4 JUIN 2015 DE LA  
BANQUE NATIONALE**

---

LE GOUVERNEUR

De heer Johan Van Overtveldt  
Minister van Financiën  
Wetstraat 12  
1000 Brussel

Brussel, 4 juni 2015

Mijnheer de Minister,

Bij deze antwoord ik op uw brief van 20 mei jongstleden waarin u het advies van de Nationale Bank van België inwint over het wetsvoorstel teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken.

Hoewel de Bank de relevantie erkent van de redenen die ten grondslag liggen aan het wetsvoorstel betreffende de belemmeringen voor de geordende afwikkeling van de overheidsschuldencrisissen, wenst ze de volgende opmerkingen te formuleren.

#### 1. Algemene bedenkingen

**1.1 De Bank is van oordeel dat enkel een internationaal initiatief werkelijk efficiënt kan zijn om te strijden tegen de belemmeringen voor een geordende afwikkeling van de overheidsschuldencrisissen die worden gecreëerd door de activiteiten van de zogenoemde 'aasgierfondsen'.** In dat verband stelt ze vast dat het beheer van de overheidsschuldencrisissen momenteel een van de belangrijkste bekommernissen van de internationale financiële organisaties is. Sinds de jaren negentig werden een aantal mechanismen uitgewerkt om de herstructurering van de overheidsschulden te vergemakkelijken, die meestal de vorm van uitgiften van obligaties aannemen.

De internationale financiële organisaties, waartoe het Internationaal Monetair Fonds behoort, hebben aldus aanbevolen collectieve-actieclausules op te nemen in de uitgiften van overheidsobligaties. Die clausules bieden onder meer een gekwalificeerde meerderheid van houders de gelegenheid een herstructurering van de schuld goed te keuren die juridisch bindend is voor alle houders.

Dat stelsel van collectieve-actieclausules heeft weliswaar niet kunnen verhinderen dat bepaalde onwillige schuldeisers, die soms 'aasgierfondsen' worden genoemd, voor de rechtbanken, in het bijzonder de Amerikaanse, de volledige terugbetaling van hun schulden eisen.

Tegen die achtergrond heeft de International Capital Market Association (ICMA) zich uitvoerig beraden over een herziening van de regels in verband met de herstructureringen van overheidsschulden. De voorstellen van die organisatie werden in augustus 2014 uitgebracht en werden later bekrachtigd door het Internationaal Monetair Fonds en door de G20. België heeft zich tot dusver volledig aangesloten bij die benadering.

---

uw kenmerk  
  
ons kenmerk  
JU/12837/TH

votre correspondant  
Thomas Hürner  
tel.: + 32 2 221 55 77  
fax: + 32 2 221 31 59  
thomas.hurner@nbb.be

Nationale Bank van België n.v.  
de Berlaimontlaan 14  
1000 Brussel  
BELGIË

ondernemingsnummer:  
0203.201.340  
RPR Brussel  
www.nbb.be



LE GOUVERNEUR

Page 2/3 – 2015-06-04

**Public**

De versterking van de doeltreffendheid van de collectieve-actieclausules lijkt de Bank een proportioneel passend middel om bepaalde onwillige schuldeisers te bestrijden, en er tegelijkertijd voor te zorgen dat het Belgische financiële centrum zich aanpast aan de op internationaal vlak aanbevolen maatregelen.

**1.2 De Bank merkt op dat België op nationaal vlak reeds een aantal wettelijke bepalingen heeft goedgekeurd om de tegoeden te beschermen die in beslag kunnen worden genomen in het kader van individuele uitvoeringsmaatregelen.** In tegenstelling tot het wetsvoorstel teneinde de activiteiten van de aasgierfondsen aan te pakken, vormen die regels geen belemmering voor een welbepaalde schuldeiser maar maken ze de tegoeden die ze beschermen, volledig onbeschikbaar (onvatbaarheid voor beslag van de afwikkelingsrekeningen bij de makelaar of van het voor de deponering van middelen gebruikte afwikkelingssysteem; onvatbaarheid voor beslag van de tegoeden aangehouden door de buitenlandse centrale banken of de internationale monetaire autoriteiten; onvatbaarheid voor beslag van de bedragen en de goederen die bestemd zijn voor de Belgische internationale samenwerking).

Daarentegen zou de benadering van het wetsvoorstel, dat enkel van toepassing is op bepaalde schuldeisers, kunnen leiden tot de onvatbaarheid voor beslag van de bedragen of goederen die nochtans integrerend deel uitmaken van het vermogen van de debiteur en derhalve behoren tot het gemeenschappelijk pand van zijn schuldeisers.

**1.3 De Bank is van oordeel dat het wetsvoorstel, in de huidige vorm, de juridische veiligheid kan aantasten ten koste van de goede werking van de markt voor effecten van de overheidsschuld, in het bijzonder voor de buitenlandse overheidsobligaties die in België worden aangehouden bij centrale effectenbewaarinstellingen.** Het voorstel houdt een toegenomen juridisch risico in voor de in België gevestigde intermediairs in financiële instrumenten, waaronder met name de centrale effectenbewaarinstellingen. Gelet op het vaak vage of subjectieve karakter van de criteria die worden voorgesteld om aan te tonen dat een schuldeiser een onrechtmatig voordeel nastreeft door een vordering op een Staat te kopen, zal het voor een centrale effectenbewaarinstelling die in België gevestigd is of er financiële instrumenten aanhoudt, moeilijk zijn haar cliënten te informeren en a fortiori gerust te stellen over de exacte draagwijdte van die bepaling. De internationale principes van CPMI-IOSCO en de Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU alsook de Verordening (EU) nr. 236/2012 eisen evenwel van de centrale effectenbewaarinstellingen dat ze beschikken over een stevige, heldere en transparante juridische basis die uitvoerbaar is voor alle relevante aspecten van hun activiteiten. **Als autoriteit die bevoegd is voor het toezicht op de centrale effectenbewaarinstellingen, raadt de Bank aan om in het wetsvoorstel beter rekening te houden met die internationale en Europese vereisten.**

**1.4 Bovendien stelt de Bank vast dat het wetsvoorstel het risico verhoogt dat Belgische financiële instellingen worden geconfronteerd met conflicten tussen tegenstrijdige rechterlijke beslissingen in België en in het buitenland. Ook in dit opzicht kan dat risico enkel worden vermeden door initiatieven die op internationaal vlak worden genomen.**

## 2. Specifieke bedenkingen

**2.1 De Bank raadt aan te verduidelijken dat de Belgische gerechtshoven en rechtbanken bevoegd zijn om te oordelen over de onrechtmatige aard van een transactie krachtens het voorstel.** Enkel een rechter kan immers de onrechtmatige aard van een transactie krachtens het wetsvoorstel beoordelen. In zijn huidige redactie zou het voorstel echter zo kunnen worden geïnterpreteerd dat het de in België gevestigde financiële instellingen oplegt zelf een dergelijke controle toe te passen op de transacties die ze moeten uitvoeren. Die instellingen hebben echter niet de nodige legitimiteit en zijn niet in staat zo'n onderzoek te verrichten. Een wijziging van het voorstel in die zin zou ook deels de juridische onzekerheid voor de Belgische financiële instellingen kunnen beperken.

---

LE GOUVERNEUR

Page 3/3 – 2015-06-04

Public

**2.2 De Bank stelt voor om het voorgestelde hoofdcriterium objectiever te maken.** In tegenstelling tot de artikelen 1699 (overdracht van betwiste rechten) en 1674 (de benadeling door de 7/12 bij de verkoop van onroerende goederen) van het Burgerlijk Wetboek, die een objectieve situatie definiëren waarin een handeling opnieuw ter discussie kan worden gesteld, berust het wetsvoorstel voornamelijk op de vaststelling dat er een 'klaarblijkelijke wanverhouding' bestaat tussen de aankoopwaarde en de nominale waarde of de gevorderde bedragen, zonder dat begrip nader te omschrijven, tenzij aan de hand van voorbeelden. De auteurs van het voorstel erkennen in hun toelichting trouwens dat de voorgestelde criteria niet even nauwkeurig zijn als die van het Burgerlijk Wetboek. Met betrekking tot de klaarblijkelijke wanverhouding wordt geen enkel duidelijk rekenkundig criterium voorgesteld omdat het 'makkelijk zou zijn om een bepaalde verhouding tussen de afkoopwaarde van de schuld en de nominale waarde te omzeilen, bijvoorbeeld door de afkoopwaarde van de schuld een beetje te verhogen en zo de kritische drempel te overschrijden'. Dit argument, dat overigens door de auteurs van het Burgerlijk Wetboek niet in aanmerking werd genomen voor de verkoop van onroerende goederen, zou moeten plaats maken voor de vereiste van juridische veiligheid. **De Bank beveelt derhalve aan een duidelijk rekenkundig criterium in te voeren waarmee de klaarblijkelijke wanverhouding met zekerheid kan worden bepaald.**

**2.3 De Bank is van oordeel dat het criterium betreffende de staat van onvermogen van een Staat kan worden geherformuleerd.** Het zou in dat verband de voorkeur verdienen om de 'ingebrekeblijving' van een Staat te beogen in plaats van de staat van onvermogen ervan, die kan worden gedefinieerd door te verwijzen naar de officiële verklaring van geschikte instellingen, ratingbureaus of andere, bijvoorbeeld volgens de gebruiken van de Europese Centrale Bank ter zake, of naar het feit dat op de schuld van de Staat herstructureringsmaatregelen werden toegepast.

**2.4 De Bank heeft vragen bij het in aanmerking nemen van de vestigingsplaats van de schuldeiser als aanvullend criterium om te bepalen of een voordeel onrechtmatig is in de zin van het voorstel.** Het lijkt verkieslijk zich te beperken tot objectieve elementen die eigen zijn aan de transactie zelf in plaats van zich toe te spitsen op louter incidentele externe omstandigheden.

**2.5 De Bank vestigt er de aandacht op dat bepaalde aanvullende criteria bestaan in de uitoefening van rechten, zelfs van fundamentele rechten die onder meer worden erkend door het Europees Verdrag inzake de rechten van de mens, door een normaliter voorzichtige en toegewijde schuldeiser.** Zo behoren het systematische gebruik van gerechtelijke procedures om de terugbetaling van zijn vordering te verkrijgen, alsook de weigering van de schuldeiser om deel te nemen aan een maatregel ter herstructurering van de overheidsschuld, tot de rechten die elke schuldeiser heeft om voldoening te krijgen. **De Bank trekt derhalve in twijfel of die criteria wel passend zijn.**

**2.6 Het criterium inzake het misbruik van de zwakke positie van de debiteur, dat afkomstig is van het privaatrecht, lijkt moeilijk toe te passen wanneer de debiteur in kwestie een Staat is. De Bank heeft derhalve vragen bij het risico van willekeur dat dit criterium teweegbrengt.**

Ik sta altijd te uwer beschikking voor elke aanvullende verduidelijking.

Met oprechte hoogachting,

Jan Smets



LE GOUVERNEUR

Monsieur Johan Van Overtveldt  
 Ministre des Finances  
 Rue de la loi, 12  
 1000 Bruxelles

Bruxelles, le 4 juin 2015

Monsieur le Ministre,

Je fais suite à votre courrier daté du 20 mai dernier, aux termes duquel vous sollicitez l'avis de la Banque nationale de Belgique au sujet de la proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours.

Si la Banque reconnaît la pertinence des préoccupations qui sont à l'origine de la proposition de loi au regard des entraves au règlement ordonné des crises de dettes souveraines, elle souhaite formuler les observations suivantes.

### 1. Observations générales

**1.1 La Banque est d'avis que seule une initiative internationale peut être réellement efficace pour lutter contre les entraves au règlement ordonné des crises de dettes souveraines créées par les activités desdits « fonds vautours ».** A cet égard, elle constate que la gestion des crises des dettes souveraines demeure actuellement l'une des préoccupations principales des organisations financières internationales. Depuis les années 1990, un certain nombre de mécanismes ont été mis au point afin de faciliter la restructuration des dettes souveraines, lesquelles revêtent le plus souvent la forme d'émissions obligataires.

Les organisations financières internationales, au rang desquelles figure le Fonds Monétaire International, ont ainsi recommandé l'inclusion de clauses d'action collective dans les émissions d'obligations de dette publique. Ces clauses permettent notamment à une majorité qualifiée de détenteurs d'une obligation de voter une restructuration de la dette qui sera juridiquement contraignante pour l'ensemble des détenteurs.

Certes, ce régime de clauses d'action collective n'a pas pu empêcher certains créanciers récalcitrants, parfois qualifiés de « fonds vautours », de réclamer devant les tribunaux, singulièrement américains, le remboursement intégral de leurs créances.

C'est dans ce contexte que l'Association Internationale des Marchés de Capitaux – « International Capital Market Association » ou « ICMA » - a engagé une vaste réflexion afin de revoir les règles régissant les restructurations de dettes souveraines. Les propositions émises par cette organisation ont été présentées en août 2014 et ont été ultérieurement soutenues par le Fonds Monétaire International ainsi que le G-20. La Belgique s'est jusqu'à présent pleinement inscrite dans cette démarche.

vos références

nos références  
 JU/12837/TH

votre correspondant

Thomas Hürner  
 tél.: + 32 2 221 55 77  
 fax: + 32 2 221 31 59  
 thomas.hurner@nbb.be

Banque nationale de Belgique s.a.  
 boulevard de Berlaimont 14  
 1000 Bruxelles  
 BELGIQUE

numéro d'entreprise:  
 0203.201.340  
 RPM Bruxelles  
 www.bnb.be





LE GOUVERNEUR

Page 2/3 – 2015-06-04

**Public**

Le renforcement de l'effectivité des clauses d'action collective paraît à la Banque un moyen proportionné et adéquat de lutter contre certains créanciers récalcitrants, tout en assurant à la place financière belge un alignement avec les mesures préconisées au niveau international.

**1.2 La Banque observe que, au niveau national, la Belgique a déjà adopté une série de dispositions légales permettant de protéger les avoirs susceptibles d'être saisis dans le cadre de mesures d'exécution individuelles.** A la différence de la proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours, ces règles n'entravent pas tel ou tel créancier déterminé mais frappent d'indisponibilité absolue les avoirs qu'elles protègent (insaisissabilité des comptes de règlement auprès de l'opérateur ou de l'organe de règlement du système utilisé pour le dépôt de fonds ; insaisissabilité des avoirs détenus par les banques centrales étrangères ou les autorités monétaires internationales ; insaisissabilité des sommes et des biens destinés à la coopération internationale belge).

Par contraste, l'approche suivie par la proposition de loi, uniquement applicable à certains créanciers, pourrait aboutir à rendre insaisissables des sommes ou biens qui font pourtant partie intégrante du patrimoine du débiteur et entrent dès lors dans l'assiette du gage commun de ses créanciers.

**1.3 La Banque considère que, en l'état, la proposition est susceptible d'affecter la sécurité juridique au détriment du bon fonctionnement du marché de la dette publique, en particulier pour les titres de la dette publique étrangers détenus en Belgique auprès de dépositaires centraux de titres.** La proposition implique un risque juridique accru pour les intermédiaires en instruments financiers établis en Belgique, dont notamment les dépositaires centraux de titres. En effet, étant donné le caractère souvent vague ou subjectif des critères proposés pour démontrer qu'un créancier poursuit un avantage illégitime en achetant une créance sur un Etat, il sera difficile pour un dépositaire central de titres établi ou détenant des instruments financiers en Belgique d'informer et a fortiori de rassurer ses clients sur la portée exacte de cette disposition. Or les principes internationaux CPMI-IOSCO et le Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le Règlement (UE) n° 236/2012 imposent aux dépositaires centraux de titres de bénéficier d'une base juridique bien établie, claire, transparente et exécutoire pour tous les aspects pertinents de leurs activités. **La Banque, en tant qu'autorité compétente pour la surveillance des dépositaires centraux de titres, recommande de mieux tenir compte de ces exigences internationales et européennes dans la proposition de loi.**

**1.4 De plus, la Banque constate que la proposition augmente le risque de voir les institutions financières belges être confrontées à des conflits entre des décisions de justice contradictoires en Belgique et à l'étranger. A cet égard également, ce risque ne peut être évité que par des initiatives prises au niveau international.**

## 2. Observations spécifiques

**2.1 La Banque recommande de clarifier que l'appréciation du caractère illégitime d'une opération en vertu de la proposition appartient aux cours et tribunaux belges.** En effet, l'appréciation du caractère illégitime d'une opération en vertu de la proposition de loi ne peut être faite que par un juge. Or, dans sa rédaction actuelle, la proposition pourrait être interprétée comme imposant aux institutions financières établies en Belgique d'appliquer elles-mêmes un tel contrôle aux opérations qu'elles sont en charge d'exécuter. Ces institutions n'ont cependant pas la légitimité et ne sont pas en mesure d'effectuer un tel examen. Une telle modification de la proposition permettrait aussi de limiter en partie l'insécurité juridique pour les institutions financières belges.



LE GOUVERNEUR

Page 3/3 – 2015-06-04

**Public**

**2.2 La Banque suggère que le critère principal qui est proposé soit rendu plus objectif.** Au contraire des articles 1699 (cession de droits litigieux) et 1674 (la lésion des 7/12 en matière de vente d'immeubles) du Code civil qui définissent une situation objective dans laquelle une opération peut être remise en cause, la proposition repose principalement sur le constat de l'existence d'une « disproportion manifeste » entre la valeur de rachat et la valeur faciale ou les sommes réclamées, sans préciser ce concept autrement que par des exemples. Les auteurs de la proposition reconnaissent d'ailleurs dans leurs développements que les critères proposés n'ont pas la précision de ceux du Code civil. Concernant la disproportion manifeste, aucun critère arithmétique précis n'est proposé au motif qu'il « serait facile de contourner une proportion déterminée entre la valeur de rachat de la créance et la valeur nominale, par exemple en augmentant légèrement la valeur de rachat pour dépasser le seuil critique ». Cet argument, qui n'a, au demeurant, pas été retenu par les auteurs du Code civil en matière de vente d'immeubles, devrait céder le pas devant l'impératif de sécurité juridique. **La Banque recommande dès lors d'introduire un critère arithmétique précis permettant de définir avec certitude la disproportion manifeste.**

**2.3 La Banque considère que le critère relatif à l'insolvabilité d'un Etat pourrait être reformulé.** Il serait à cet égard préférable de viser le « défaut » d'un Etat plutôt que son insolvabilité, lequel peut être défini par référence au constat dressé par les institutions idoines, agences de notation ou autres, suivant par exemple la pratique de la Banque centrale européenne en la matière, ou par le fait que l'Etat a fait l'objet de mesures de restructuration de sa dette.

**2.4 La Banque s'interroge sur la prise en compte de la localisation du créancier comme critère complémentaire pour déterminer si un avantage est illégitime au sens de la proposition.** Il semble préférable de s'en tenir à des éléments objectifs propres à l'opération elle-même plutôt qu'à des éléments purement circonstanciels qui lui sont étrangers.

**2.5 La Banque relève que certains des critères complémentaires consistent en l'exercice de droits, voire même de droits fondamentaux reconnus notamment par la Convention européenne des droits de l'homme, par un créancier normalement prudent et diligent.** Ainsi, l'usage systématique de procédures judiciaires pour obtenir le remboursement de sa créance, de même que le refus du créancier de participer à une mesure de restructuration de la dette publique, font partie des droits propres à chaque créancier afin d'obtenir satisfaction. **La Banque a dès lors des doutes quant au caractère adéquat de ces critères.**

**2.6 Le critère de l'abus de la situation de faiblesse du débiteur, issu du droit privé, semble difficile à appliquer lorsque le débiteur en question est un Etat. La Banque s'interroge dès lors sur le risque d'arbitraire que soulève ce critère.**

Restant à votre disposition pour tout éclaircissement supplémentaire, je vous prie de croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma considération très distinguée,

Jan Smets





**BIJLAGE 2: BRIEF DD 19 MEI 2015 VAN HET  
INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE**

**ANNEXE 2: LETTRE DU 19 MAI 2015 DE  
L'INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE**

**Timothy D. Adams**  
Voorzitter & CEO

19 mei 19, 15, 3:33

Dhr. Eric Van Rompuy  
Chair, Finance Committee  
Chambre des représentants  
1000 Bruxelles  
Belgium

Geachte heer van Rompuy,

Het Institute of International Finance Inc. (IIF) legt eerbiedig deze brief aan u voor met opmerkingen aangaande het wetsvoorstel ter bestrijding van de activiteiten van aasgierfondsen, dat op woensdag 20 mei a.s. op de agenda staat voor bespreking door de Parlementaire Financiële Commissie.

Het Institute of International Finance is de toonaangevende wereldwijde vereniging van financiële instellingen en telt bijna 500 leden uit meer dan 70 landen. Tot onze leden behoren banken, verzekeringsmaatschappijen, vermogensbeheerders, staatsbeleggingsfondsen, pensioenfondsen, centrale banken en ontwikkelingsbanken. De missie van het IIF is onze leden te ondersteunen bij prudent risicobeheer en een pleitbezorger zijn voor een regelgevend, financieel en economisch beleid in het algemeen belang van onze leden dat wereldwijde financiële stabiliteit en duurzame economische groei stimuleert.

Het IIF heeft inspanningen van de privésector aangevoerd ter versterking van het kader voor de markt voor overheidsschuldpapieren. Stabiele kapitaalstromen en crisispreventie zijn een gezamenlijke verantwoordelijkheid van overheidsemissanten, internationale financiële instellingen en particuliere beleggers. Een degelijk en voorspelbaar juridisch kader voor de relaties tussen schuldenaren en hun particuliere schuldeisers en beleggers is een essentieel element voor goed functionerende kapitaalmarkten, en omvat de mogelijkheid om op de rechter beroep te doen om tenuitvoerlegging van claims te vorderen. De 'Wet op aasgierfondsen' die uw Commissie overweegt zou dit voorspelbaar wettelijk kader ondermijnen omdat het onnauwkeurige en subjectieve criteria introduceert die na de feiten worden toegepast op inspanningen van schuldeisers om in onderhandelingen afgesproken rechten te doen gelden.

Het IIF maant aan tot voorzichtigheid en zorgvuldig overleg bij het ontwikkelen van initiatieven die een nadelige invloed kunnen hebben op de werking van de markt

1333 H Street NW #800E • Washington, D.C. 20005 • 202.857.3600 • [www.iif.com](http://www.iif.com) • @IIF



voor overheidsschuldpapieren, ook deze van België. De voorgestelde wetgeving heeft tot doel de contractuele rechten van particuliere schuldeisers te beperken in een poging om het vermeende probleem van 'aasgierfondsen' aan te pakken. Dit voorstel lijkt een inbreuk te vormen op de fundamentele eigendomsrechten van particuliere beleggers voor wie rechtsmiddelen de enige bescherming vormen tegen een oneerlijke behandeling of discriminatie van schuldeisers door de overheidsschuldenaar.

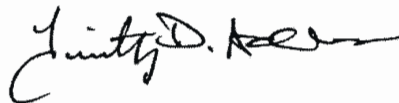
Een efficiënte secundaire markt voor overheidsschuldinstrumenten maakt een vrije uitwisseling van overheidsinstrumenten mogelijk, afhankelijk van de indruk die de individuele belegger heeft van de prestaties en het risico van het actief. De koper van een overheidsschuldinstrument op de secundaire markt speelt een cruciale rol omdat hij de oorspronkelijke belegger op de primaire markt de mogelijkheid biedt om contant geld te ontvangen in ruil voor het overheidsschuldinstrument. De uiterst subjectieve parameters in het wetsvoorstel, waaronder de criteria om te bepalen of een schuldeiser op de een of andere manier een 'onrechtmatig voordeel' heeft verworven, zou allerhande kopers op de secundaire markt ontmoedigen om de schuld van een staat te kopen, vooral als deze in moeilijkheden verkeert. Een afname van de marktparticipatie zou de prijs van een schuldinstrument in handen van de primaire houder verder onnodig doen dalen en tot een uitsplitsing van de markt kunnen leiden. Een daling van de prijs van overheidsschuldinstrumenten, en de evenredige stijging van rendementen van leningen, schaadt het vermogen van de overheid om snel stabiliteit te heroveren. De ironie van het wetsvoorstel is dat het een schuldcrisis vergroot en versnelt voor de meest kwetsbare en noodlijdende overheden, omdat het marktdeelnemers ontmoedigt om een aangemeten en naar risicograad gewogen rendement te zoeken.

Inefficiënte praktijken op de secundaire markt beperken bovendien activiteiten op de primaire markt omdat zij de uitgifte van schuldpapieren in het algemeen hinderen of originele uitgifte duurder maken voor de overheid. Het IIF waarschuwt tegen het introduceren van wetgeving die de efficiëntie van markten voor overheidsschuldinstrumenten kan hinderen en de reputatie van het Belgische rechtssysteem als betrouwbare situs voor het oplossen van internationale geschillen zou kunnen schaden.

Het IIF deelt de zorg over langdurige geschillen betreffende overheidsschuldinstrumenten en pleit voor marktgebaseerde, flexibele richtlijnen voor de relatie tussen overheidsschuldenaren en particuliere schuldeisers zoals aanbevolen door de *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring* (Principes voor stabiele kapitaalstromen en eerlijke schuldsanering), de door overheidsemissanten en hun particuliere schuldeisers vrijwillig overeengekomen gedragscode die door de G20 in 2004 werd onderschreven. Deze code schrijft voor dat zowel de schuldeiser als de schuldenaar zich te goeder trouw inspannen voor een duurzame oplossing. De excessen van het wetsvoorstel zullen onbedoelde gevolgen hebben voor zowel de schuldeisers als de schuldenaren.

Wij hopen dat deze opmerkingen een evenwichtiger beeld schetsen van de impact van de voorgestelde wetgeving en blijven graag ter beschikking om uw eventuele vragen te beantwoorden. Meer bepaald verzoeken wij het Parlement met aandrang het juiste wetgevingsproces te volgen en om, alvorens tot stemming over te gaan, te informeren naar de mening van het publiek door middel van hoorzittingen of schriftelijke inbreng. De financiële gemeenschap van de privé sector staat klaar om samen met de overheidssector te werken aan het realiseren van onze wederzijdse doelstellingen ter ondersteuning van wereldwijde financiële stabiliteit en een duurzame groei van productie en werkgelegenheid.

Hoogachtend,



Cc: de heer volksvertegenwoordiger Siegfried Bracke  
de heer volksvertegenwoordiger Peter Dedecker  
de heer volksvertegenwoordiger Philippe Goffin  
de heer minister Johan van Overtveldt

1333 H Street NW #800E • Washington, D.C. 20005 • 202.857.3600 • [www.iif.com](http://www.iif.com) • @IIF

**Timothy D. Adams**  
President & CEO

May 19, 15, 5:05 PM

M. Eric Van Rompuy  
Chair, Finance Committee  
Chambre des représentants  
1000 Bruxelles  
Belgium

Cher Monsieur Van Rompuy,

The Institute of International Finance Inc. (IIF - L'Institut de la finance internationale) soumet respectueusement cette lettre de commentaires sur la "Proposition de loi concernant la lutte contre les activités des fonds voutours", qui sera débattue en Commission Finances du Parlement, ce mercredi 20 mai 2015.

L'IIF, la première association mondiale des institutions financières, regroupe près de 500 membres appartenant à plus de 70 pays différents : banques, compagnies d'assurances, gestionnaires d'actifs, fonds souverains, fonds de pension, banques centrales et banques de développement. Sa mission consiste à soutenir ses membres dans la gestion prudente des risques et à préconiser des politiques réglementaires, financières et économiques qui s'inscrivent dans le vaste intérêt de nos membres, tout en favorisant la stabilité financière mondiale et une croissance économique durable.

L'IIF a dirigé des efforts consentis par le secteur privé en vue de renforcer le cadre des marchés de la dette souveraine. La stabilité des flux de capitaux et la prévention de crises constituent une responsabilité conjointe des émetteurs souverains, des institutions financières internationales et des investisseurs privés. Un cadre légal sain et prévisible qui puisse régir les relations entre les débiteurs et leurs créanciers et investisseurs privés est un élément dès lors indispensable au bon fonctionnement des marchés des capitaux, y compris la possibilité d'engager des procédures de recouvrement devant les tribunaux. La « loi sur les fonds voutours » soumise à l'examen de votre Commission minerait ce cadre légal prévisible en introduisant des critères imprécis et subjectifs, appliqués a posteriori à tout effort engagé par un créancier pour obtenir l'application de droits négociés.

1333 H Street NW #800E • Washington, D.C. 20005 • 202.857.3600 • [www.iif.com](http://www.iif.com) • @IIF





L'IIF recommande la prudence et de minutieuses délibérations quant à l'élaboration d'initiatives susceptibles de désarticuler le fonctionnement du marché de la dette souveraine, y compris de celle de la Belgique. La proposition de loi vise à limiter les droits contractuels de créanciers privés en vue de résoudre le problème perçu des « fonds vautours ». Cette proposition semble violer les droits de propriété fondamentaux des investisseurs privés auxquels un recours légal offre la seule protection contre un traitement inéquitable ou discriminatoire des créanciers par le débiteur souverain.

Un marché secondaire efficace pour les instruments de dette souveraine permet le libre-échange de ces instruments qui dépendent de la perception que l'investisseur individuel a de la performance et des risques accompagnant l'actif. L'acheteur de l'emprunt souverain sur le marché secondaire joue un rôle essentiel en offrant à l'investisseur d'origine, actif sur le marché primaire, la possibilité de recevoir les fonds nécessaires en échange du titre représentant la dette souveraine. Les paramètres hautement subjectifs contenus dans la proposition de loi, y compris les critères servant à déterminer si un créancier a, d'une manière ou d'une autre, obtenu un « avantage illégitime », sont de nature à décourager les acheteurs en tout genre, actifs sur le marché secondaire, d'acquiescer la dette d'un État souverain, en particulier si celui-ci se trouve dans une situation de détresse. Une réduction de la participation sur le marché provoquerait inutilement une baisse plus importante encore du prix de la dette détenue par le détenteur primaire et pourrait déboucher sur l'effondrement du marché. Une chute des cours des emprunts d'État et la hausse proportionnelle des rendements obligataires nuisent à la capacité de l'État émetteur de retrouver rapidement la stabilité. La proposition de loi a ceci d'ironique qu'en décourageant les participants au marché de rechercher un rendement ajusté au risque approprié, elle approfondit et précipite une crise de la dette pour les pays les plus fragiles et les plus défavorisés.

En outre, toute inefficience du marché secondaire freine l'activité sur le marché primaire, décourageant dans le même temps les émissions de dettes ou rendant les émissions d'origine plus coûteuses pour le pays émetteur. L'IIF met en garde contre la mise en œuvre d'une législation susceptible de nuire à l'efficacité des marchés de la dette souveraine et d'entacher la réputation du système légal belge en tant que lieu fiable pour le règlement de différends internationaux.

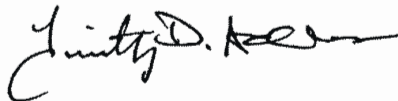
1333 H Street NW #800E • Washington, D.C. 20005 • 202.857.3600 • [www.iif.com](http://www.iif.com) • @IIF



L'IIF se dit préoccupée par la prolongation des différends relatifs à la dette souveraine. Elle préconise l'instauration de directives flexibles, basées sur le marché, pour régir la relation entre les débiteurs souverains et les créanciers privés, comme le recommandent les *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring* ("Principes pour des flux de capitaux stables et une restructuration équitable de la dette"), le code de conduite volontaire adopté par des émetteurs souverains et leurs créanciers privés et approuvé par le G20 en 2004. Aux termes de ce code, le créancier et le débiteur doivent tous deux s'employer à atteindre de bonne foi une résolution durable. Les excès de la proposition de loi auront des conséquences indésirables à la fois pour les créanciers et pour les débiteurs.

Nous espérons que ces commentaires offrent une vision plus équilibrée de l'impact de la législation proposée et nous restons à votre disposition pour répondre à toute question que vous souhaiteriez poser. Nous invitons en particulier le Parlement à suivre la procédure législative établie et à recueillir les commentaires du public par le biais d'auditions ou d'observations écrites, avant de passer au vote de la proposition. La communauté financière privée est disposée à collaborer avec le secteur officiel en vue d'atteindre nos objectifs mutuels, lesquels visent à soutenir la stabilité financière, la performance durable ainsi que la croissance de l'emploi dans le monde.

Veillez agréer, cher Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées,



cc: M. Siegfried Bracke MEP  
M. Peter Dedecker MEP  
M. Philippe Goffin MEP  
M. Johan Van Overtveldt

1333 H Street NW #800E • Washington, D.C. 20005 • 202.857.3600 • [www.iif.com](http://www.iif.com) • @IIF