



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

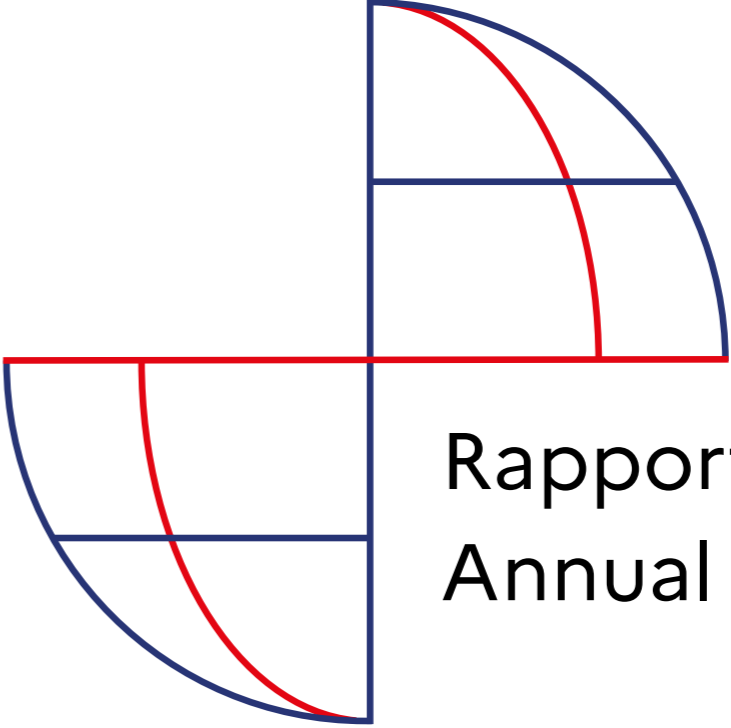
**Direction générale
du Trésor**

Rapport annuel 2019

**CLUB DE
PARIS**

**PARIS
CLUB**

Annual report 2019



Rapport annuel
Annual report

Le Club de Paris est un groupe informel de **vingt-deux pays créanciers**¹ dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux problèmes de soutenabilité de la dette des pays emprunteurs. Fondé en 1956, le Club de Paris a réalisé avec succès **451 traitements de dettes** avec **90 pays emprunteurs**, couvrant plus de **587 milliards de dollars**, ce qui en fait « **le principal forum international pour la restructuration de la dette bilatérale officielle** » (communiqués G20: Hangzhou, septembre 2016, Buenos Aires, mars 2018 et Osaka, juin 2019).

Le Club de Paris est traditionnellement présidé par le Directeur général du Trésor français. Ses proches collaborateurs assument respectivement les fonctions de Co-Président et Vice-Président du Club de Paris. Un **Secrétariat** permanent composé de fonctionnaires du Trésor français a pour

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

mission de préparer les discussions au sein du Club, ainsi que les négociations avec les pays emprunteurs.

Comment fonctionne le Club de Paris ?

Le rôle principal du Club de Paris est d'assurer le recouvrement des créances officielles et la coordination des créanciers publics lors des restructurations de dettes.

Lorsqu'un pays emprunteur n'est pas en mesure de faire face à ses engagements, il peut solliciter un traitement de sa dette auprès du Club de Paris. **Le Club de Paris négocie la restructuration de la dette des pays emprunteurs qui sont engagés dans la mise en œuvre des réformes visant à rétablir leur situation économique financière et qui ont démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme avec le Fonds Monétaire International (FMI).** Le pays emprunteur doit par conséquent disposer d'un programme assorti de conditionnalités appropriées avec le FMI. Des représentants des institutions financières

Rôle du Club de Paris Overview of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of **22 official creditors**¹. Its role is to find coordinated, orderly and sustainable solutions to debt sustainability challenges in borrowing countries. Established in 1956, the Paris Club has successfully implemented **451 debt treatments**, covering **90 borrowing countries** and total credits of over **USD 587 billion**, making it « **the principal international forum for restructuring official bilateral debt** » (G20 Communiqués, Hangzhou, September 2016, Buenos Aires, March 2018 and Osaka, June 2019).

The Chair of the Paris Club is traditionally the head of the French Treasury. Their deputies serve as Co-Chairman and Vice-Chairman. A permanent **Secretariat** comprising French Treasury officials ensures the proper functioning of the Club and prepares discussions and negotiations.

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

How does the Paris Club work?

The primary role of the Paris Club is to ensure the recovery of official claims and the coordination of official creditors in debt restructurings.

When a borrowing country is unable to meet its debt redemptions, it can request a debt treatment from the Paris Club. **The Paris Club negotiates debt restructurings with borrowing countries that show credible commitment to restore their economic and financial situation and have demonstrated a track record of implementing reforms under an International Monetary Fund (IMF) program.** This means the country must have a current program supported by an appropriate arrangement with the IMF. Representatives of international financial institutions (IMF and World Bank) attend Paris Club sessions as observers.

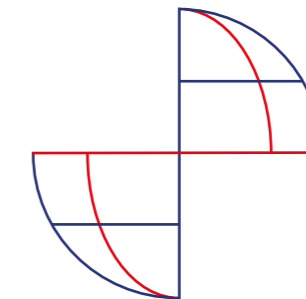
internationales (FMI et Banque mondiale) participent aux réunions du Club de Paris en qualité d'observateurs.

Outre les négociations de traitement de dette avec des pays emprunteurs, les créanciers officiels du Club de Paris se réunissent régulièrement à Paris pour discuter de la situation des pays emprunteurs en matière d'endettement extérieur, des évolutions mondiales en matière d'endettement souverain ou pour traiter des questions méthodologiques relatives à la dette souveraine (**réunions « Tour d'Horizon »**). Afin d'encourager un dialogue franc et ouvert et des discussions productives, la confidentialité entre créanciers est respectée.

Le fondement de l'action du Club de Paris repose sur **six principes** (voir page 5), auxquels les créanciers adhèrent afin de préserver l'efficacité maximale de leur action collective vis-à-vis des pays emprunteurs et des autres créanciers.

Avantages de l'adhésion au Club de Paris

Le Club de Paris repose sur le constat que les crises de dette souveraine peuvent être résolues plus efficacement grâce à une coordination étroite d'une part, entre les créanciers et d'autre part, entre les créanciers et les emprunteurs. Son principal objectif est d'aider les créanciers officiels à éviter l'accumulation d'arriérés et à recouvrer leurs créances grâce à une action coordonnée, renforçant le pouvoir collectif de négociation. Le Club fournit ainsi aux créanciers un forum d'échange régulier d'informations sur les risques liés à la situation de l'endettement d'un pays ou d'une région, grâce à la participation du FMI et de la Banque mondiale. Ce partage d'informations est une aide à la décision dans la définition de la politique de prêts, renforce l'architecture financière internationale et permet de prévenir les crises de dette souveraine dans les pays en développement. Il joue également un rôle déterminant pour faciliter la réussite des programmes de réformes économiques du FMI. >>>



In addition to undertaking debt treatment negotiations with borrowing countries, Paris Club members meet regularly in Paris to discuss the external debt situation of specific borrowers, analyze emerging trends in debt markets and tackle methodological issues regarding sovereign debt (**«Tour d'Horizon» meetings**). In order for discussions to remain productive, and allow frank dialogue, confidentiality between creditors is respected.

The Paris Club operates based on **six principles** (see page 5), which creditors adhere to in order to ensure maximum efficiency of their collective action vis-à-vis borrowing countries and other creditors.

Benefits of Paris Club membership

The Paris Club demonstrates that international debt problems can be solved more efficiently when there is close coordination among creditors as well as between creditor and borrower countries. It aims to help official

creditors avoid accumulation of arrears and recover their claims through coordinated action which strengthens their bargaining power. The Club provides a forum for regular information sharing and updates on various country and regional debt positions, informed by the perspective of the IMF and the World Bank. This information sharing helps shape lending decisions, strengthens the international financial architecture and ensures timely prevention of debt crisis in developing countries. The Paris Club also plays an instrumental role in facilitating the input and support of official donors into IMF programs. >>>

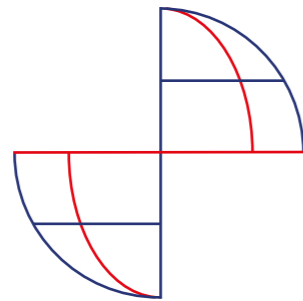
Participating in consensus based Paris Club debt treatments allows creditor countries to shape the terms of treatment

>>>

La participation par consensus au traitement de la dette du Club de Paris permet aux pays créanciers officiels de définir les conditions du traitement du pays emprunteur, plutôt que de devoir se conformer ex post aux conditions, sans avoir été associés en amont². Les pays emprunteurs bénéficient également de la coordination des créanciers engagés dans des prêts soutenables, dans la mesure où elle évite de mener des négociations parallèles.

Devenir membre du Club de Paris confirme le statut de partenaire financier actif des pays prêteurs dans la communauté internationale, en collaboration étroite avec le FMI et la Banque mondiale. En tant que principal forum de restructuration de la dette officielle, le Club de Paris encourage une association plus étroite des créanciers émergents qui souhaitent adhérer à ses principes. En 2016, le Club de Paris a eu le plaisir d'accueillir deux grands créanciers émergents, la Corée

(2) Dans le cadre du principe de la comparabilité de traitement, un pays emprunteur qui signe un accord avec le Club de Paris s'engage à ne pas accepter de la part de ses autres créanciers un traitement à des conditions moins favorables que celles qu'il a négociées avec le Club de Paris.



>>> instead of having to comply ex post with terms negotiated without their input². Borrowing countries also benefit from such coordination of creditors committed to sustainable lending, and removes the burden of negotiating with multiple creditors.

Becoming a Paris Club member confirms a country's position as an active partner to other members of the international financial community, in close interaction with the IMF and the World Bank. As the principal forum for official debt treatments, the Paris Club welcomes further membership from emerging creditors willing to adhere to the Paris Club principles. In 2016, the Paris Club was pleased to welcome two major emerging creditors, Korea and Brazil

(2) Through the comparability of treatment principle, a borrower country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its other creditors terms of treatment less favorable to the borrower than those agreed with the Paris Club.

du Sud et le Brésil, en tant que membres à part entière du Club, après y avoir participé sur une base *ad hoc* pendant plusieurs années. Les pays créanciers intéressés peuvent être invités à rejoindre le Club de Paris en bénéficiant de plusieurs statuts d'association progressifs. La première étape permet à ces créanciers d'être associés à certains travaux du Club de Paris, en tant que « membres *ad hoc* ». Ce statut leur permet de participer à des points spécifiques de l'ordre du jour des réunions du Club de Paris, ainsi qu'aux négociations avec un pays emprunteur sur lequel ils détiennent des créances.

Outre les 22 membres permanents, les créanciers suivants ont participé de manière ponctuelle aux traitements de dette du Club de Paris et/ou aux Tours d'Horizon: Abu Dhabi (EAU), Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Chine, Inde, Koweït, Mexique, Maroc, Nouvelle-Zélande, Portugal, République tchèque, Trinité-et-Tobago et la Turquie. ●

as full members of the Club after having participated on an *ad hoc* basis for several years. Countries interested in joining the Paris Club can benefit from a progressive series of association statuses. As a first step, interested creditor countries can join the Paris Club as "*ad hoc* members". This status allows them to participate Club meetings and to Paris Club negotiations.

In addition to the 22 permanent members, the following creditors have participated in Paris Club treatments and/or Tours d'Horizon in an *ad hoc* manner: Abu Dhabi (UAE), Argentina, China, Czech Republic, India, Kuwait, Mexico, Morocco, New Zealand, Portugal, Saudi Arabia, South Africa, Trinidad and Tobago and Turkey. ●

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

Solidarité entre les créanciers	Dans le cadre de leurs négociations avec un pays emprunteur, tous les membres du Club de Paris conviennent d'agir en tant que groupe et sont sensibles aux répercussions que la gestion de leurs propres créances est susceptible d'avoir sur les créances d'autres membres.
Consensus	Aucune décision ne peut être prise au sein du Club de Paris si elle ne reflète pas un consensus des pays créanciers participants.
Partage d'informations	Le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations. Les membres du Club de Paris partagent régulièrement les informations et leurs points de vue sur la situation des pays emprunteurs, bénéficient de la participation du FMI et de la Banque mondiale et partagent des données sur leurs créances sur une base réciproque. Pour que les discussions soient efficaces, les délibérations sont confidentielles.
Décisions au cas par cas	Le Club de Paris prend ses décisions au cas par cas de façon à s'adapter en permanence à la situation particulière de chaque pays emprunteur. Ce principe a été renforcé dans le cadre de l'approche d'Evian.
Conditionnalité	Le Club de Paris négocie une restructuration de dette avec un pays emprunteur seulement lorsque : <ul style="list-style-type: none"> – il y a un besoin d'allègement de dette. Le pays emprunteur doit fournir une description détaillée de sa situation économique et financière, – le pays emprunteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre les réformes pour restaurer sa situation économique et financière, et – le pays emprunteur a démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme avec le FMI.
Comparabilité de traitement	Le pays emprunteur qui signe un accord avec ses créanciers du Club de Paris s'engage à ne pas accepter de ses créanciers non membres du Club de Paris, un traitement de sa dette selon des termes moins favorables pour lui que ceux agréés dans le cadre du Club de Paris.

The six principles underlying Paris Club Agreements

Solidarity among creditors	All members of the Paris Club agree to act as a group in their dealings with a given borrowing country and to be sensitive to the effect that the management of their claims may have on the claims of other members.
Consensus	Paris Club decisions require a consensus among the participating creditor countries.
Information sharing	The Paris Club is a unique information-sharing forum. Paris Club members regularly share views and information with each other on the situation of borrower countries, informed by the participation of the IMF and World Bank, and share data on their claims on a reciprocal basis. In order for discussions to remain productive, deliberations are kept confidential.
Case by case	The Paris Club makes decisions on a case-by-case basis in order to tailor its actions to each borrowing country's individual situation. This principle was consolidated by the Evian Approach.
Conditionality	The Paris Club only negotiates debt restructurings with borrower countries that: <ul style="list-style-type: none"> – need debt relief. Borrower countries are expected to provide a precise description of their economic and financial situation, – have implemented and are committed to implementing reforms to restore their economic and financial situation, and – have a demonstrated track record of implementing reforms under an IMF program.
Comparability of treatment	A borrowing country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its non-Paris Club bilateral or commercial creditors' terms of treatment of its debt less favorable to the borrower than those agreed with the Paris Club.

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



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

Christine Lagarde avec la Présidence et le Secrétariat du Club de Paris, lors de la Conférence de haut niveau du Forum de Paris du 7 mai 2019



Christine Lagarde, with the Chair and the Paris Club Secretariat, at the High Level of the Paris Forum on 7 May 2019

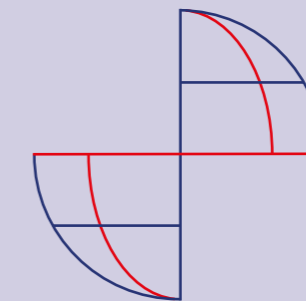
Avant-propos	10
Faits marquants en 2019	14
Partie I - Activité outreach du Club de Paris en 2019	16
– Contribution de Schwan Badirou Gafari , Secrétaire général du Club de Paris	18
Partie II - Une dette soutenable pour une croissance durable: pour un financement vertueux du développement (Conférence de haut niveau du Forum de Paris, le 7 mai 2019)	20
– Contribution de Masood Ahmed , Président, <i>Center for Global Development</i> et de Mark Plant , Directeur Général de CGD-Europe, Directeur du Financement du développement et <i>Senior Policy Fellow</i>	24
– Contribution de Tim Jones , Responsable des Politiques, <i>Jubilee Debt Campaign</i> , Royaume-Uni	26
– Contribution de Gabriel Samuelsson Berger , Directeur Adjoint, ministère des Finances, Suède	30
Partie III - Le Club de Paris s'engage avec le secteur privé dans la promotion d'une plus grande transparence et viabilité de la dette	34
– Contribution de Sonja Gibbs , Directrice générale du département <i>Global Policy Initiatives</i> , <i>Institute of International Finance</i> (IIF)	36

Partie IV - Mise en oeuvre des Principes Opérationnels du Financement Soutenable du G20	38
– Contribution de Mark Flanagan , Directeur adjoint du département de la Stratégie, des Politiques et des revues (SPR), Fonds Monétaire International (FMI) et de Doerte Doemeland , Responsable de l'analyse macroéconomique globale et de la dette, Banque mondiale	42
Partie V - L'approche contractuelle: progrès et défis à venir	44
– Contribution de Yan Liu , Département juridique, FMI	46
– Contribution de Leland Goss , Directeur général, Avocat général de l'Association internationale des marchés de capitaux, ICMA	48
Avertissement: Les opinions exprimées dans les contributions contenues dans ce rapport sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues du Club de Paris ou de ses membres.	
ANNEXE Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les États et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2019	50

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

SOMMAIRE

SUMMARY



Foreword	10
Key facts in 2019	14
Part I - Paris Club outreach activity in 2019	16
Contribution by Schwan Badirou Gafari , Secretary General of the Paris Club	18
Part II - Sustainable debt for sustainable growth: sound financing for development (High Level Conference of the Paris Forum, 7 May 2019)	20
– Contribution by Masood Ahmed , President, <i>Center for Global Development</i> and Mark Plant , Chief Operating Officer of CGD-Europe, Director of Development Finance and Senior Policy Fellow	24
– Contribution by Tim Jones , Head of Policy, <i>Jubilee Debt Campaign</i> UK	26
– Contribution by Gabriel Samuelsson Berger , Deputy Director, Ministry of Finance, Sweden	30
Part III - The Paris Club engages with the private sector to promote greater debt transparency and debt sustainability	34
– Contribution by Sonja Gibbs , Managing Director and Head of Sustainable Finance, <i>Institute of International Finance</i> (IIF)	36

Part IV - The implementation of the G20 Operational Guidelines on Sustainable Financing	38
– Contribution by Mark Flanagan , Assistant Director, Department Strategy, Policy and Review, International Monetary Fund and by Doerte Doemeland , Practice Manager for Global Macro and Debt Analysis, World Bank	42
Part V - The contractual approach: progress and challenges ahead	44
– Contribution by Yan Liu , Assistant General Counsel, Legal Department, IMF	46
– Contribution by Leland Goss , Managing Director, General Counsel, ICMA	48

Disclaimer:

The views expressed in the contributions contained in this report are those of the author(s) and do not necessarily represent the views of the Paris Club or its members.

ANNEX

Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public borrowers as of 31 December 2019	50
---	----

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

Àu moment d'écrire ces lignes, la crise du COVID-19 affecte indistinctement nos économies, avec un impact particulièrement important sur les économies en développement. La plupart des pays les plus pauvres et les plus vulnérables sont désormais confrontés à des besoins de financement importants, à la fois pour financer leur système de santé et pour atténuer les effets macroéconomiques de l'épidémie. Dans ce contexte, les créanciers du Club de Paris ont soutenu une initiative historique pour une suspension coordonnée temporaire des paiements du service de la dette (ISSD) pour les pays les plus pauvres qui en formulent la demande. Dans le cadre de cette initiative, les membres du Club de Paris et du G20 ont annoncé le 15 avril 2020 une fiche commune des conditions concernant les principales caractéristiques de cette initiative. Grâce à cet effort, jusqu'à 77 pays les plus pauvres sont potentiellement éligibles à une suspension du service de la dette du 1er mai au 31 décembre 2020, ce qui leur permettrait de réorienter des fonds vers le financement de leurs besoins sociaux, sanitaires et économiques. Les créanciers du Club de Paris ont souligné que tous les créanciers officiels bilatéraux participeront à cette initiative, ils

ont appelé les créanciers privés à participer à l'initiative à des conditions comparables et ont demandé aux banques multilatérales de développement d'explorer plus avant les options pour participer à cette initiative.

Après quatre ans en tant que Présidente du Club de Paris, je suis fière de dire que cette initiative historique montre que le Club de Paris est, plus que jamais, au centre des discussions sur la dette souveraine au sein de la communauté financière internationale. Les événements récents témoignent de la nécessité et de la complexité croissante des opérations de désendettement, impliquant un nombre croissant d'acteurs publics et privés. Dans ce contexte, le besoin de coordination est plus que jamais primordial entre tous les créanciers, y compris entre les créanciers souverains, qu'ils soient membres du Club de Paris, participants *ad hoc* à nos discussions du Club de Paris, et créanciers non membres du Club de Paris, membres ou non du G20. La coordination, combinée à un dialogue ouvert et inclusif, est la pierre angulaire d'un système international efficace de prévention et de règlement

AVANT-PROPOS FOREWORD

At the time of this writing, the COVID-19 crisis is indiscriminately affecting our economies, with its largest impact on developing economies. Most of the poorest and most vulnerable countries now face substantial financing needs, both for funding their health system and mitigating the macroeconomic effects of the outbreak. In this context, Paris Club creditors have supported a historical initiative for a coordinated time-bound suspension of debt service payments for the poorest countries that request forbearance, known as the Debt Service Suspension initiative (DSSI). Under the initiative, Paris Club members and G20 members announced a common term sheet on April 15, 2020 providing the key features for this initiative. Through this effort, up to 77 of the world's poorest countries are potentially eligible to request a suspension of debt service from May 1 to December 31, 2020, which would allow them to redirect funds towards the financing of their social, health and economic needs. Paris Club creditors have underlined that all bilateral official creditors will participate in this initiative, have called on private creditors to participate in the

initiative on comparable terms and have asked multilateral development banks to further explore the options to take part in this initiative.

After four years as Chairperson of the Paris Club, I am proud to say that this historical initiative shows that the Paris Club is, more than ever, at the center of the sovereign debt discussions within the international financial community. Recent events bear witness to the continuing need for, and increasing complexity of, debt workouts that involve a growing number of public and private actors. In this context, the need for coordination is greater than ever among all creditors, including between sovereign creditors, be they Paris Club members, *ad hoc* participants to our Paris Club discussions, and non-Paris club creditors, members or not of the G20. Coordination, combined with an open and inclusive dialogue, is the cornerstone of an international system which efficiently prevents and resolves sovereign debt crises in an orderly and timely manner.

des crises de la dette souveraine de manière ordonnée et opportune.

La Conférence du Forum de Paris sur la dette souveraine en 2019 et la décision de l'Inde de rejoindre le Club de Paris en tant que participant *ad hoc* ont été les principaux jalons de l'année. Le Secrétaire général du Club de Paris, **Schwan Badirou Gafari**, présente dans sa contribution l'état d'avancement de la stratégie d'ancrage avalisée par le Club de Paris. Je tiens à remercier tous les intervenants ainsi que les principaux orateurs de la conférence du Forum de Paris, y compris **Masood Ahmed**, Président du Center for Global Development, et **Tim Jones**, Responsable du département politique de l'ONG Jubilee Debt Campaign au Royaume-Uni, qui ont accepté de contribuer dans ce rapport annuel sur le thème de « Réduire les vulnérabilités liées aux trajectoires d'endettement dans les pays en développement » dont ils ont été les principaux orateurs à la conférence. S'appuyant sur cette discussion, **Gabriel Samuelsson Berger**, Directeur adjoint du ministère des Finances suédois, donne un point

de vue d'un pays créancier sur la façon de financer les infrastructures de manière équitable et durable.

La mise en œuvre des Principes Opérationnels du financement soutenable du G20, qui faisait partie des discussions de la Conférence du Forum de Paris en 2019, a également été soutenue dans l'Atelier du Forum de Paris en marge des Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale en octobre 2019. En mars 2017, les pays du G20 ont salué les Principes Opérationnels visant à améliorer les pratiques de financement. Une enquête d'auto-évaluation volontaire de la mise en œuvre des Principes a été lancée fin 2018 auprès d'une large participation, y compris des non-membres du G20. **Mark Flanagan**, Directeur adjoint du département de la stratégie, des politiques et des revues au Fonds Monétaire International, et **Doerte Doemeland**, Responsable de l'analyse macroéconomique globale et de la dette à la Banque mondiale, décrivent ici les pratiques les plus exigeantes de ces principes et comment leur mise en œuvre peut être améliorée.

>>>



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

The 2019 Paris Forum Conference on sovereign debt and the decision of India to join the Paris Club as an *ad hoc* participant were the major landmarks for the year. The Secretary General of the Paris Club, **Schwan Badirou Gafari**, presents in his contribution the state of play of the anchoring strategy endorsed by the Paris Club. I would like to thank all the keynote and lead speakers at the Paris Forum Conference, including **Masood Ahmed**, President of the Center for Global Development, and **Tim Jones**, Head of Policy of the NGO Jubilee Debt Campaign UK, who agreed to contribute in the present Annual Report on the topic of "Addressing debt vulnerabilities in LIDCs" for which they were lead speakers at the Conference. Building on this discussion, **Gabriel Samuelsson Berger**, Deputy Director, Ministry of Finance of Sweden, provides a creditor country perspective on how infrastructure can be financed in a fair and sustainable way.

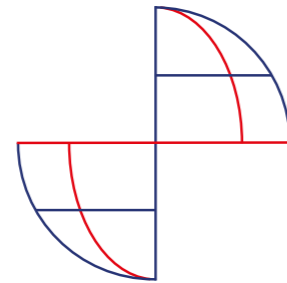
The implementation of the G20 Operational Guidelines for Sustainable Financing, which was part of the discussion at the 2019 Paris Forum Conference, was also supported by the

Paris Forum workshop in the margins of the IMF and World Bank's Annual Meetings in October 2019. In March 2017, G20 countries welcomed the Guidelines which aim to improve financing practices. A voluntary self-assessment survey of the implementation of the Guidelines was launched in late 2018 with broad participation, including non-G20 members. **Mark Flanagan**, Assistant Director for Department Strategy, Policy and Review, at the IMF, and **Doerte Doemeland**, Practice Manager for Global Macro and Debt Analysis at the World Bank, describe here the most challenging practices of these principles and how their implementation may be improved.

The issue of debt transparency is also at the core of the work of the Institute of International Finance (IIF), which brings together private lenders. As **Sonja Gibbs**, Managing Director and Head of Sustainable Finance, explains in the report, the IIF launched an initiative to define Debt Transparency Principles. This work is the result of close collaboration with official creditors, including the Paris Club, which has worked with the IIF for over 19 years to improve the dialogue >>>

>>> La question de la transparence de la dette est également au cœur des travaux de l'Institute of International Finance (IIF), qui rassemble les prêteurs privés. Comme **Sonja Gibbs**, Directrice générale du département *Global Policy Initiatives*, l'explique dans ce rapport, l'IIF a lancé une initiative pour définir les principes de transparence de la dette. Ce travail est le fruit d'une étroite collaboration avec les créanciers officiels, dont le Club de Paris, qui travaille avec l'IIF depuis 19 ans pour améliorer le dialogue entre créanciers officiels et privés, notamment sur la soutenabilité de la dette. Cette collaboration se poursuivra en 2020, alors que l'IIF renforce le soutien du secteur privé pour participer à l'ISSD.

Ce rapport annuel aborde un autre sujet central pour la communauté financière internationale qui a été discuté



>>> between official and private creditors, particularly on debt sustainability. This collaboration will continue in 2020, as the IIF is building support from the private sector to participate in the DSSI.

This Annual Report addresses another central topic for the international financial community that was discussed at the Paris Forum workshop in the margins of the IMF and World Bank's 2019 Annual Meetings; namely the challenges and progress towards the contractual approach. A few years after the modification of the pari passu clause and the strengthening of Collective Actions Clauses (CACs), it is interesting to consider whether challenges remain in ensuring an adequate contribution of private creditors to future debt

lors de l'Atelier du Forum de Paris en marge des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale en 2019, à savoir les défis et les progrès en matière d'approche contractuelle. Quelques années après la modification de la clause pari passu et le renforcement des Clauses d'Actions Collectives (CAC), il est intéressant de se demander si des défis subsistent pour assurer une contribution adéquate des créanciers privés aux restructurations de dettes futures par une approche contractuelle. Les contributions de **Yan Liu**, du Département juridique du FMI, et de **Leland Goss**, Directeur Général et Avocat général de l'*International Capital Market Association*, décrivent ces changements clés et les défis qui demeurent. ●

restructurings through a contractual approach. The contributions of **Yan Liu**, Assistant General Counsel for the IMF, and of **Leland Goss**, Managing Director and General Counsel of the International Capital Market Association, describe these key changes and the challenges that remain. ●



6 mai ● Le Club de Paris accueille l'Inde, en qualité de membre *ad hoc*

7 mai ● Conférence de haut niveau du Forum de Paris – Une dette soutenable pour une croissance durable

5 juin ● Comment restructurer la dette souveraine: leçons de quatre décennies

18 juin ● Réunion annuelle du Club de Paris avec les créanciers du secteur privé

17 octobre ● Atelier de travail du Forum de Paris en marge des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale

Faits marquants en 2019

Key events in 2019

May 6 ● The Paris Club welcomes India as an *ad hoc* participant

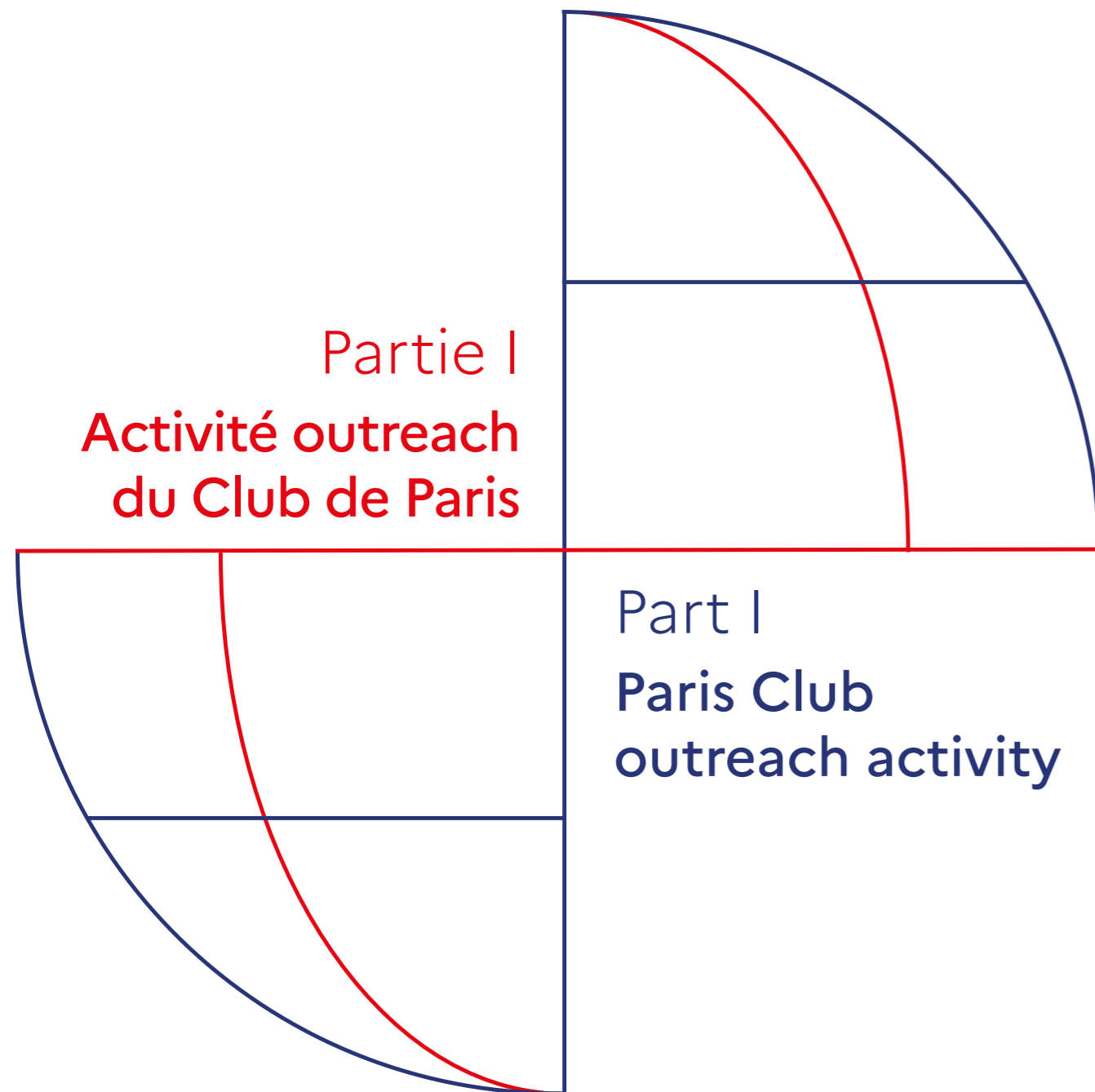
May 7 ● High Level Conference of the Paris Forum – Sustainable Debt for Sustainable Growth: Sound Financing for Development

June 5 ● How to restructure sovereign debt: lessons from four decades

June 18 ● Annual meeting of the Paris Club with representatives of the private sector

October 17 ● Paris Forum Workshop – Annual meetings of the IMF and World Bank Group





Le paysage de la dette publique connaît de profonds changements, caractérisé par des vulnérabilités croissantes, des créanciers de plus en plus diversifiés et des instruments financiers plus complexes. Dans ces circonstances, la stabilité du système financier international est un bien public mondial devant être préservé. Cela comprend le fonctionnement efficace des forums internationaux tels que le Club de Paris lequel s'est engagé à trouver des solutions coordonnées et durables aux crises de la dette souveraine.

Au cours des 63 dernières années, le Club de Paris a contribué à résoudre les cycles d'accumulation de la dette et les crises de la dette souveraine à travers le monde. Grâce à son expertise technique et en étroite collaboration avec les institutions financières internationales (IFIs), le Club apporte des

réponses adaptées, équilibrées et justes à la situation d'un pays emprunteur.

Pour relever les défis actuels, la coordination entre les créanciers officiels doit être renforcée, notamment en élargissant le Club aux créanciers émergents attachés aux principes du Club. En outre, le dialogue doit inclure toutes les parties prenantes, qu'il s'agisse de créanciers officiels ou privés ou de pays emprunteurs, afin d'évaluer collectivement les risques actuels et les options de prévention des crises futures. ●



The public debt landscape is undergoing profound changes characterized by growing vulnerabilities, increasingly more diverse creditors and more complex financial instruments. Under these circumstances, the stability of the international financial system is a global public good that should be preserved. This includes the effective functioning of international fora such as the Paris Club that is committed to finding coordinated and sustainable solutions to sovereign debt crises.

Over the past 63 years, the Paris Club has contributed to the resolution of cycles of debt accumulation and sovereign debt crises across the globe. Using its technical expertise, and in close collaboration with international financial institutions

(IFIs), the Club provides tailored, balanced and fair responses to a borrower country's situation.

To meet the current challenges, coordination among official creditors must be strengthened, notably by enlarging the Club to include emerging creditors committed to the Club's principles. In addition, dialogue must include all stakeholders, whether official or private creditors or borrowing countries, to collectively assess current risks and available options to prevent future crises. ●

S'appuyant sur son expertise éprouvée en matière de restructuration ordonnée de la dette, le Club de Paris a développé une stratégie active d'outreach pour élargir progressivement sa composition aux principaux créanciers émergents, en vue d'accroître sa représentation dans le contexte de l'évolution mondiale de la base de créanciers. Après l'adhésion de la Corée du Sud et du Brésil en 2016, les créanciers du Club de Paris ont approfondi leur dialogue avec les créanciers émergents. La Chine et l'Afrique du Sud participent régulièrement aux discussions du Club de Paris sur une base *ad hoc*. L'Arabie saoudite a également commencé à participer à certaines discussions du Club de Paris.

2019 a été une année marquante en ce qui concerne la stratégie d'outreach suite à la décision de l'Inde de rejoindre le Club de Paris en tant que participant *ad hoc*. Les membres du Club de Paris saluent chaleureusement la décision historique du gouvernement indien de renforcer son engagement avec le Club de Paris. Cette décision apportera des avantages mutuels à l'Inde et au Club de Paris, qui est un forum unique pour le partage d'informations entre les créanciers bilatéraux

officiels. En tant que principal forum international pour la restructuration de la dette bilatérale officielle, le Club de Paris offre à l'Inde une perspective unique sur les problèmes de la dette mondiale.

Les efforts d'outreach du Club ont également conduit à des liens plus étroits et un débat ouvert avec les créanciers privés. Depuis 2001, le Club de Paris organise des réunions annuelles avec l'*Institute of International Finance* (IIF) et Sonja Gibbs mérite des éloges personnels pour le maintien de cette tradition. Cela permet au Club de Paris de collaborer étroitement avec les créanciers privés sur les tendances et les risques émergents -et de travailler ensemble sur les solutions possibles pour les atténuer. Les créanciers privés ont toujours été et doivent rester une partie de la solution aux crises de la dette souveraine.

Les questions relatives à la dette souveraine doivent également être discutées au-delà de la communauté des créanciers. C'est dans cet esprit que le Forum de Paris s'est développé. Il a créé un lieu ouvert, en organisant des réunions

Contribution de Contribution from

Building on its track-record and expertise in orderly debt restructuring of official bilateral claims, the Paris Club has developed an active outreach strategy to progressively expand its membership to major emerging creditors, in view of increasing its representation in the context of the global creditor base's evolution. After its enlargement to Korea and Brazil in 2016, the Paris Club has deepened its dialogue with other emerging creditors. China and South Africa participate regularly in Paris Club discussions on an *ad hoc* basis. Saudi Arabia has also started to attend some Paris Club discussions.

2019 has been a landmark year regarding the outreach strategy following the decision by India to join the Paris Club as an *ad hoc* participant. Paris Club members warmly welcome the historic decision of the Government of India to enhance its engagement with the Paris Club. This decision will bring mutual benefits to India and the Paris Club which

is a unique forum for information sharing among official bilateral creditors. As the principal international forum for restructuring official bilateral debt, the Paris Club offers India a unique perspective on global debt issues.

The Club's outreach efforts have also led to closer ties and open debate with private creditors. Since 2001, the Paris Club has held annual meetings with the IIF and Sonja Gibbs deserves personal praise for upholding this tradition. This enables the Paris Club to engage closely with private creditors on emerging trends and risks – and work together on possible solutions to mitigate them. Private creditors have always been, and must remain, a part of the solution to sovereign debt crises.

But debt issues should also be discussed beyond the creditor community. It is in this spirit that the Paris Forum was developed. It provides an open venue, organizing annual

annuelles où les créanciers souverains et les emprunteurs peuvent engager une discussion directe et franche sur les questions pressantes du jour. Comme souligné dans ce rapport annuel, le Forum de Paris a organisé le 7 mai 2019, avec le soutien de la présidence japonaise du G20, une conférence de haut niveau sur la manière d'assurer un financement soutenable du développement.

Ces tendances positives sont un signe fort de confiance dans l'efficacité du Club de Paris, qui continuera dans les années à venir à jouer son rôle central dans la coordination

des créanciers officiels bilatéraux désireux de s'engager dans une approche coordonnée dans la résolution des crises de la dette. Comme l'a déclaré Christine Lagarde, ancienne Directrice générale du FMI lors de la Conférence de haut niveau du Forum de Paris, « le Club de Paris peut jouer un rôle important dans la coordination du règlement de la dette car il intègre les meilleures pratiques et dispose d'une large composition ». ●

Schwan Badirou Gafari



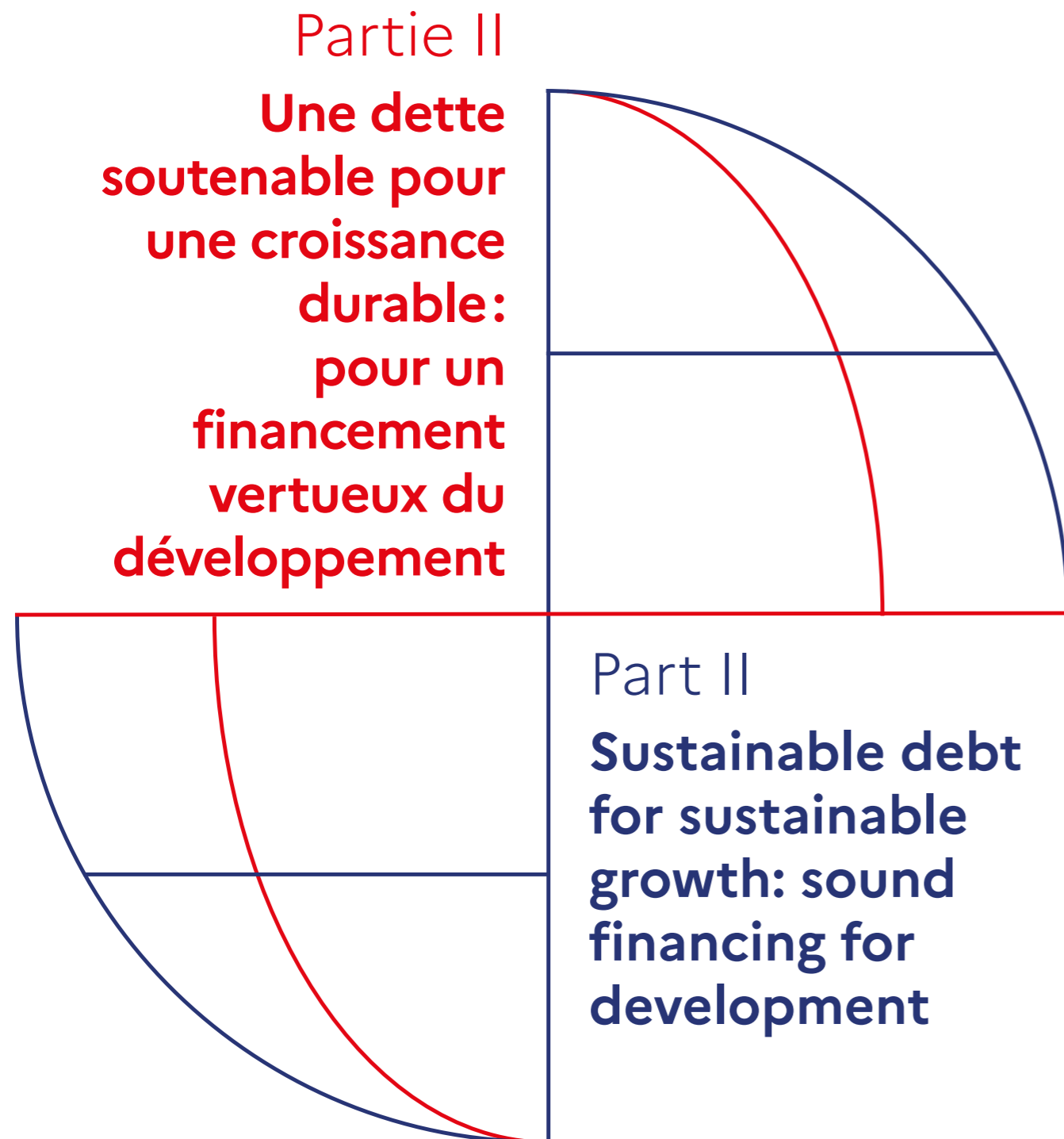
Secrétaire général
du Club de Paris

Secretary General,
Paris Club

meetings where sovereign creditors and borrowers, as well as other stakeholders including those from civil society, can engage in direct and candid talks on pressing debt issues. As highlighted in this annual report, the Paris Forum organized on May 7, 2019, with the support of the Japanese G20 Presidency, a high level conference on how to ensure sound and sustainable financing for development.

These positive trends are a strong sign of confidence in the effectiveness of the Paris Club, which in the years to come will continue to perform its central role in the coordination of official creditors willing to engage in a coordinated approach to solve debt crises. As Christine Lagarde, former

IMF Managing Director, said at the 2019 Paris Forum High Level Conference, "the Paris Club can play an important role in coordinating debt resolution because it incorporates best practices and has a wide membership". ●



De nombreux pays à faible revenu et en développement (PFR) sont confrontés à d'importants besoins de financement, notamment pour financer leurs dépenses de développement et atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD). Dans ce contexte, l'augmentation du niveau de dette des PFR constitue une source de préoccupation croissante, et il est nécessaire de garantir que les financements octroyés ne nuisent pas à la soutenabilité de la dette des pays emprunteurs.

Dans ce contexte, la Conférence de haut niveau du Forum de Paris, organisée le 7 mai 2019, a permis aux décideurs politiques d'échanger sur les moyens d'assurer un financement vertueux et soutenable du développement. La conférence a réuni plus d'une soixantaine de dirigeants internationaux, dont une trentaine de ministres des Finances et gouverneurs de Banques Centrales, des responsables d'IFIs - en particulier, le FMI, le Groupe de la Banque mondiale et

l'OCDE - ainsi que des personnalités de la société civile et du secteur privé.

La Conférence de haut niveau du Forum de Paris avait pour objectif d'aboutir à un diagnostic partagé sur les vulnérabilités liées à la dette et à des recommandations pour un financement vertueux et soutenable du développement. Les résultats de cette conférence ont alimenté les travaux menés par le G20, le FMI et la Banque mondiale sur les vulnérabilités liées à la dette, notamment :

- Les participants ont convenu qu'une transparence accrue et des pratiques de financement plus durables de la part des emprunteurs et des créanciers, publics comme privés, étaient nécessaires. Ils ont exprimé leur soutien à la mise en œuvre de la stratégie multidimensionnelle du FMI et de la Banque mondiale et ont souligné l'importance d'aider



Many low-income and developing countries (LIDCs) face large financing requirements to fund their development needs and meet the Sustainable Development Goals (SDGs). Against this backdrop, rising debt levels in LIDCs are a growing source of concern. It is therefore a challenge to ensure that financing is provided in a manner that does not harm debt sustainability.

In this context, the Paris Forum High Level Conference, held on May 7, 2019, provided an opportunity for policy makers to discuss ways to ensure sound and sustainable financing for development. The conference brought together more than 60 international leaders, including around 30 finance ministers and central bank governors, the heads of IFIs—in particular, the IMF, the World Bank Group and the OECD—,

and senior representatives from civil society and the private sector.

The Paris Forum High Level Conference sought to build a common understanding of debt vulnerabilities and deliver recommendations to feed into the ongoing G20, IMF and World Bank agenda on debt issues. Specially:

- Participants agreed that greater transparency and more sustainable financing practices by both borrowers and creditors, both public and private, were needed. They expressed their support for the implementation of the joint IMF-World Bank Multipronged Approach for Addressing Emerging Debt Vulnerabilities and stressed the

les PFR à renforcer leurs capacités domestiques ainsi que le rôle de l'assistance technique.

- S'agissant des investissements dans les infrastructures, les participants ont jugé essentiel d'investir dans des infrastructures de qualité. À cette fin, ils ont souligné la nécessité d'établir des règles communes s'agissant des projets d'infrastructure, notamment via les principes du G20 pour un investissement dans des infrastructures de qualité.

- En ce qui concerne les conditions financières mondiales, les participants ont souligné l'importance, pour les pays avancés ainsi que pour les pays émergents et en développement, d'adopter des politiques adéquates et d'atténuer les risques associés à la volatilité des flux de capitaux. ●

importance of enhancing domestic capacities in LIDCs through technical assistance.

- As for infrastructure investments, participants underlined the importance of promoting quality infrastructure investment. To that end, they highlighted the need to devise common standards for infrastructure projects, in light of the G20 Principles for Quality Infrastructure Investment.

- With regards global financial conditions, participants underlined the importance of advanced countries as well as emerging and developing countries adopting appropriate policies that mitigate risks related to capital flow volatility. ●



Au cours des cinq dernières années, la dette de nombreux pays en développement a augmenté rapidement. Près de la moitié des pays à faible revenu (PFR) sont en situation de surendettement ou en risque élevé de surendettement. Le service de la dette réduit une fois de plus les investissements productifs et les dépenses consacrées aux services publics nécessaires pour réduire la pauvreté. Sortir d'une situation de surendettement est aujourd'hui plus complexe qu'auparavant, car la nature des créanciers est diverse et ces derniers sont moins organisés au sein de cadres préétablis de restructurations de dette. La priorité est de convenir d'un plan à court terme pour arrêter la détérioration de la situation d'endettement des pays les plus vulnérables. S'attaquer au problème croissant de la dette nécessite une **responsabilité mutuelle** entre tous les créanciers et emprunteurs. Les PFR vulnérables doivent être au centre de ce processus, mais les IFI et les pays développés ont la **responsabilité** de superviser le processus et devraient exercer un **rôle de persuasion** pour inciter à la prudence dans les PFR.

La transparence des prêts sera la première et la plus importante étape pour faire face à la crise de la dette. Les créanciers du Club de Paris devraient respecter les mêmes normes de transparence que celles mises en place par les institutions financières du secteur privé. Des données plus complètes et cohérentes sont nécessaires pour les créanciers officiels non membres du Club de Paris, notamment la Chine, qui a des créances plus importantes sur de nombreux PFR que tous les créanciers du Club de Paris réunis. Les créanciers privés doivent systématiquement déclarer le montant et les conditions de leurs prêts, conformément aux principes récemment approuvés par le G20. Les PFR doivent être tenus de respecter des normes plus élevées en matière de communication de données sur leur dette, en particulier auprès des IFI qui fournissent à ces pays une assistance technique et financière substantielle. Une base unique de données sur la dette des PFR, facilement accessible au public, devrait être mise en place. La société civile et la presse peuvent et doivent jouer un rôle important dans l'analyse des données existantes sur la dette, en attirant l'attention sur les prêts ou

les pratiques douteuses, et signaler les situations d'endettement insoutenables.

L'évaluation du risque de surendettement nécessite un suivi continu de la part des créanciers et des emprunteurs. La Banque mondiale et le FMI disposent d'un cadre d'analyse de la viabilité de la dette (AVD) bien établi pour analyser la dynamique d'endettement et évaluer la vulnérabilité de la dette des PFR. L'AVD et d'autres outils analytiques devraient également être utilisés systématiquement pour prévoir les problèmes d'endettement au-delà du court terme et initier un débat sur les problèmes de financement chroniques auxquels sont confrontés les PFR, faute de quoi toute restructuration de dette ne sera que temporaire.

Le traitement de l'insolvabilité de la dette dans les PFR devrait redevenir une activité régulière si les trajectoires d'endettement actuelles persistent. Les anciennes crises de la dette dans les pays à revenu intermédiaire peuvent donner des indications sur la façon de procéder, mais de nouvelles

règles du jeu plus inclusives doivent être établies. Un club de créanciers peut fournir la rigueur et la transparence nécessaires à un traitement de dette équitable, mais il ne peut être attendu des nouveaux créanciers qu'ils adhèrent à un ensemble de règles existantes sans avoir leur mot à dire sur la future gouvernance du club.

La fourniture d'une assistance technique (AT) efficace aux PFR en matière d'investissement public et de dette peut faciliter toutes les étapes évoquées ci-dessus. Les pays emprunteurs doivent indiquer clairement de quelle assistance technique ils ont besoin et être tenus responsables de la bonne utilisation de cette assistance technique. L'assistance technique devrait être complétée par une plus grande persuasion politique afin d'encourager une gestion budgétaire et de la dette saine et transparente. Pour qu'une telle persuasion soit efficace, tous les donateurs devront être à bord et parler d'une seule voix. ●

Masood Ahmed
Président / President

Center for Global
Development



Contribution de Contribution from

Over the last five years, the debt of many developing countries has grown rapidly. Nearly half the low-income countries (LICs) are in, or at high risk of, debt distress. Debt service is once again squeezing out productive investment and spending on poverty-reducing government services. Any resolution of today's problem will be more complicated than before because creditors are more diverse and less organized under existing debt resolution frameworks. The immediate task is to agree on a near term plan for arresting the deterioration in the most vulnerable countries. Addressing the burgeoning debt problem requires **mutual accountability** among all creditors and borrowers. The vulnerable LICs must be at the center of that process, but IFIs and developed countries have a **responsibility** for oversight of the process and should exert responsible **leverage** to spur the appropriate prudence in LICs.

Transparency in lending will be the first and most important step in dealing with the debt crisis. Paris Club creditors should hold themselves to the same transparency standards put forward for private sector financial institutions. More complete and consistent data are needed for non-Paris Club official creditors, notably China, which has larger claims on many LICs than all the Paris Club creditors combined. Private creditors should consistently report the amount and terms of their lending, following the principles recently approved by the G20. LICs need to be held to a higher standard in debt reporting, particularly by the IFIs who provide LICs with substantial technical and financial assistance. There should be a single repository of LIC debt data that is easily accessible by the public. Civil society and the press can and should play an important role in analyzing existing debt data, calling attention to questionable loans or lending practices, and flagging untenable overall debt positions.

Assessment of debt distress requires continued vigilance by creditors and borrowers. The World Bank and the IMF have a well-established debt sustainability framework (DSF) to analyze debt dynamics and assess the debt vulnerability of LICs. The DSF and other analytic tools should also be used systematically to look beyond the immediate debt problem and initiate a discussion on the chronic financing challenges faced by LICs or any debt resolution will be temporary.

Dealing with debt insolvency in LICs is likely to once again become a regular activity if current debt profiles continue to worsen. Past middle-income debt crises can give some guidance on how to proceed, but new and more inclusive rules of the game need to be established. A creditor club can provide the rigor and transparency that is need for fair and equitable debt resolution, but new creditors cannot be

expected to adhere to an existing set of rules without any say over the future governance of the Club.

Provision of effective technical assistance (TA) to LICs in public investment and debt can facilitate all the steps outlined above. Debtor countries need to make clear what TA they need and be held accountable for putting that TA to good use. TA should be complemented by stronger political persuasion to encourage sound fiscal and debt management and transparency. But for such persuasion to be effective, all donors will have to be on board with a unified voice. ●

Mark Plant

Directeur Général de
CGD-Europe, Directeur
du Financement et Senior
Policy Fellow

Chief Operating Officer of
CGD-Europe, Director of
Development Finance and
Senior Policy Fellow



Entre 2010 et 2018, les remboursements de la dette publique externe des pays pauvres ont augmenté de 85 % et sont maintenant à leur niveau le plus élevé depuis 2004. Selon la Banque mondiale, sur la dette externe due par les gouvernements à revenu faible et intermédiaire, 37 % est due au secteur privé, 37 % aux institutions multilatérales et 26 % aux autres gouvernements.

La transparence est cruciale pour garantir une bonne utilisation des prêts. Les prêteurs ne devraient prêter que si l'existence et les détails des prêts sont divulgués. Cependant, nous en sommes actuellement très loin. Les prêteurs privés, les membres du Club de Paris et la Chine sont parmi les créanciers qui ne divulguent pas systématiquement l'existence de prêts et des informations clés telles que les taux d'intérêt lors de l'octroi des prêts. Les banques envisagent de lancer un dispositif sur une base volontaire qui, s'il était mis en œuvre, les rendrait plus transparentes que les membres du Club de Paris.

Tous les prêteurs devraient s'engager à divulguer les principaux détails d'un prêt au sein d'un seul endroit, afin de permettre à la société civile, aux médias et aux parlementaires de demander des comptes aux emprunteurs et aux prêteurs. Cette divulgation devrait être rendue obligatoire par une obligation légale selon laquelle, dans les juridictions clés, les prêts doivent être divulgués pour être effectifs³.

Lorsque des problèmes d'endettement surviennent, une réponse standard est que le FMI prête plus d'argent. Cela permet de rembourser les créanciers du pays, créant un aléa moral où le risque pour les prêteurs est réduit et en les incitant à continuer à agir de façon imprudente.

Le FMI a pour politique de ne pas prêter si la dette n'est pas soutenable à moins qu'une restructuration de la dette n'ait lieu. Cependant, il ne définit pas correctement ce qu'est une dette insoutenable. Le FMI devrait fixer des directives claires quant au moment où la restructuration de la dette sera nécessaire dans le cadre de son engagement financier. Cela augmenterait la pression sur les prêteurs pour qu'ils

Contribution de Contribution from

Between 2010 and 2018 average impoverished government external debt payments increased by 85 % and are now at the highest level since 2004. According to the World Bank, of external debt owed by low- and lower middle-income governments, 37 % is owed to the private sector, 37 % to multilateral institutions and 26 % to other governments.

Transparency is crucial to ensure loans are used well. Lenders should not lend unless the existence and details of loans are disclosed. However, we are currently very far from this being the case. Private lenders, Paris Club members and China among the creditors who do not systematically disclose the existence of loans and key information such as interest rates

when loans are given. Banks are considering launching a voluntary scheme, which if implemented would make them more transparent than Paris Club members.

All lenders should commit to disclosing key loan details in one place, to allow civil society, media and parliamentarians to hold borrowers and lenders to account. This disclosure should be mandated through a legal requirement that in key jurisdictions loans have to be disclosed for them to be enforceable.³

When debt problems do arise, a standard response is for the IMF to lend more money. This effectively bails out previous

(3) See 'Transparency of loans to governments: The public's right to know about their debts' <https://jubileedebt.org.uk/report/transparency-of-loans-to-governments-the-publics-right-to-know-about-their-debts>

acceptent les restructurations de dette nécessaires, libèrent des fonds pour financer le développement et signifierait que les prêteurs agissent de manière plus responsable à l'avenir et évitent que des fonds publics soit utilisées pour des allègements de la dette⁴.

En outre, il n'existe aucun cadre complet et effectif au sein duquel les restructurations de la dette souveraine ont lieu⁵. Cela empêche des négociations menées sur un pied d'égalité entre les différents groupes de créanciers. Par ailleurs, la longue durée des restructurations est préjudiciable aux emprunteurs comme aux créanciers.

Il y a eu une occasion manquée en 2014 lorsque la grande majorité des pays des Nations Unies, dont la Chine, ont soutenu la mise en place d'un cadre de restructuration de la dette, mais le processus n'a pas été soutenu par un groupe important d'économies avancées, en particulier les membres du Club de Paris.

Étant donné la détérioration des conditions de la dette souveraine, le moment est opportun pour rouvrir ce débat. Une intervention du Club de Paris auprès de l'ONU pour relancer les négociations de restructuration de la dette souveraine, avec la participation de tous les créanciers, pourrait contribuer à accroître la transparence et l'efficacité des restructurations, tout en assurant une plus grande égalité entre les différents groupes de créanciers. ●

(3) Voir « Transparence des prêts aux gouvernements: le droit du public à connaître ses dettes » <https://jubileedebt.org.uk/report/transparency-of-loans-to-governments-the-publics-right-to-know-about-their-debts>

(4) Voir « Crises de la dette souveraine: arrêtez de renflouer les prêteurs téméraires » <https://jubileedebt.org.uk/report/preventing-and-resolving-sovereign-debt-crisis-stop-bailing-out-reckless-lenders>

(5) Voir « Nous pouvons y arriver: 10 principes de la société civile pour la résolution de la dette souveraine » <https://eurodad.org/Entries/view/1547087/2019/09/17/We-can-work-it-out-10-civil-society-principles-for-sovereign-debt-resolution>

>>>

Tim Jones



Responsable des Politiques,
Jubilee Debt Campaign,
Royaume-Uni

Head of Policy, Jubilee
Debt Campaign UK

lenders, creating a moral hazard where the risk for lenders is reduced, incentivising them to continue to act recklessly.

The IMF has a policy of not lending if debt is unsustainable unless a debt restructuring takes place. However, it does not adequately define what an unsustainable debt is. The IMF should set clear guidelines for when debt restructuring will be needed as part of a loan programme. This would increase the pressure on lenders to accept necessary debt restructurings, free up money to finance development, and mean lenders act more responsibly in future and protect public funds from being used on debt relief.⁴

Furthermore, there is no systematic, comprehensive and enforceable process under which sovereign debt restructurings take place⁵. This prevents equal negotiations between different creditor groupings. Meanwhile the length of time restructurings take is detrimental to both debtors and creditors.

There was a missed opportunity in 2014 when there was support for negotiating a debt restructuring framework by a large majority of countries at the UN, including China, but the process was not supported by a significant group of advanced economies, especially Paris Club members.

Given the deterioration in sovereign debt conditions, now would be a good time to revisit this discussion. A Paris Club approach to the UN to restart sovereign debt restructuring negotiations, with involvement of all creditors, could help achieve increased transparency and effectiveness of restructurings, while providing greater equality between different groupings of creditors. ●

(4) See 'Sovereign debt crises: Stop bailing out reckless lenders' <https://jubileedebt.org.uk/report/preventing-and-resolving-sovereign-debt-crisis-stop-bailing-out-reckless-lenders>

(5) See 'We can work it out: 10 civil society principles for sovereign debt resolution' <https://eurodad.org/Entries/view/1547087/2019/09/17/We-can-work-it-out-10-civil-society-principles-for-sovereign-debt-resolution>

>>>

>>> **Note au lecteur:**

Le Club de Paris accueille très favorablement les idées et suggestions des différentes parties prenantes, qui contribuent au débat sur les questions de dette souveraine. Afin de clarifier pour le lecteur la position du Club de Paris sur certains sujets mentionnés dans les contributions précédentes, le Club de Paris souhaite apporter les précisions, à savoir :

S'agissant de la transparence, les créanciers du Club de Paris publient chaque année dans leur rapport annuel les montants dus par les pays emprunteurs. En outre, les créanciers du Club de Paris fournissent aux institutions financières internationales, en charge de l'évaluation de la soutenabilité de la dette d'un pays, toutes les informations nécessaires ainsi que les conditions attachées aux prêts. A cet égard, le Club de Paris entretient une relation de longue date avec le FMI et la Banque mondiale, qui disposent de toutes les informations nécessaires auprès des membres du Club de Paris.

Quant au cadre de la restructuration de la dette, il y a eu des propositions en 2002 et 2015 pour créer un nouveau cadre juridique et un mécanisme de réglementation, basé sur le droit des faillites en vigueur dans certaines législations nationales. Cependant, aucun consensus n'a pu être trouvé et les deux négociations ont échoué. Dans ce contexte, le Club de Paris a maintenu son approche de longue date, fondée sur le pragmatisme et visant à apporter des solutions opérationnelles et efficaces aux problèmes de dette souveraine, en s'appuyant sur le cadre actuel qui place le Club de Paris comme principal forum de restructuration de la dette bilatérale officielle. De plus, le Club de Paris approfondit la coordination avec d'autres créanciers pour assurer un règlement rapide et ordonné des crises de la dette, s'agissant notamment de la dette des créanciers privés.

>>>

Note to the reader:

The Paris Club very much welcomes ideas and suggestions from all stakeholders wishing to exchange views on sovereign debt issues. This helps make progress. With a view to clarifying for the reader the position of the Paris Club on certain topics mentioned in previous contributions, however, the Paris Club would like to specify that:

On transparency, Paris Club creditors publicly disclose each year in the annual report the amounts due by borrowing countries. Moreover, Paris Club creditors provide to the international financial institutions, in charge of assessing the debt sustainability of a country, appropriate information including terms and conditions attached to loans. In this regard, the Paris Club has a long-standing relationship with the IMF and the World Bank, which receive all the necessary information from Paris Club members.

On the call for a debt restructuring framework, there have been concrete proposals in 2002 and 2015 to create a new



L'investissement dans les infrastructures est un problème auquel tous les pays sont confrontés de différentes manières, étant donné son rôle essentiel dans le soutien d'une croissance inclusive à long terme. Les infrastructures sont essentielles pour la réalisation de notre ambition commune d'atteindre les ODD et il y a un énorme besoin d'investissements à l'échelle mondiale.

Naturellement, les investissements dans les infrastructures sont pour partie à l'origine de l'augmentation de la dette mondiale. L'endettement est une nécessité pour le développement et n'est donc pas négatif en soi. Il a toutefois été souligné à maintes reprises qu'il doit être soigneusement contrôlé et axé sur l'amélioration de la productivité. Une infrastructure d'envergure renforce les perspectives de croissance inclusive à long terme, et donc de recettes publiques. Cependant, nous ne devons pas considérer qu'une telle infrastructure peut être mesurée à une échelle différente de celle des autres investissements – il demeure nécessaire de garantir la soutenabilité globale de la dette à long terme – En outre, les passifs contingents, par exemple la dette des

collectivités et celle des entreprises publiques, doivent être pris en compte via plus de transparence. Il existe des moyens de réduire potentiellement les coûts pour le contribuable des infrastructures, notamment des initiatives visant à introduire les infrastructures en tant que classe d'actifs et les partenariats public-privé. Cependant, de telles initiatives ne devraient pas détourner l'attention de l'impératif qu'est la mobilisation accrue des ressources internes, y compris via le recours aux marchés de capitaux nationaux pour réduire le risque de change, et du besoin d'un cadre d'analyse des projets.

Pour des raisons évidentes et au fil des années, l'accent a été mis sur l'aspect financier des investissements dans les infrastructures. L'accent plus récent mis sur leur qualité est positif. Ces deux thèmes sont très liés, puisque des projets bien conçus diminuent généralement le risque et le coût de financements. Afin de garantir la qualité des infrastructures, il convient de rappeler l'importance des institutions. Bien que la décision d'investir dans une infrastructure relève souvent d'une décision politique, il est nécessaire de disposer

Contribution de Contribution from

Infrastructure investment is an issue that all countries struggle with in different ways given its critical role in supporting long-term inclusive growth and providing services. Infrastructure is critical for the achievement of our joint ambitions to reach the SDGs and there is a huge need for investments globally.

Naturally, investments in infrastructure have fueled part of the increase in global debt. While taking on debt is a necessity for development, and thus not negative in itself, it has time after other been underlined that it needs to be carefully controlled and focused on enhancing productivity. It is true that important and well-designed infrastructure strengthens the prospects of long-term inclusive growth and therefore public revenue. However, we must not fall under the illusion that it should be measured on a different scale than other investments – we still need to ensure the overall long-term debt sustainability. Also, contingent liabilities, e.g. subnational and SOE debt, need to be taken into account, with sufficient transparency. There are ways to potentially

decrease the public financing costs of infrastructure, including initiatives to introduce infrastructure as an asset class and private-public partnerships. However, such initiatives should not divert attention from the nuts and bolts of strong domestic resources mobilization, including from domestic capital markets to decrease the debt currency risk, and well-designed and cost-efficient projects.

For obvious reasons, there has been much focus on the financing aspect of infrastructure investments over the years. The more recent focus on the quality aspect is welcome. Of course, the two are very much connected – well-designed projects generally decrease the financing risk and cost. In order to ensure infrastructure quality, it is relevant to reiterate the importance of institutions. While it is often a political decision what projects to pursue, we need institutions that are sufficiently independent, well-resourced and with strong capacity to prepare, evaluate and prioritize among potential projects. This should be done in a transparent manner to cater for public scrutiny, both to

d'institutions suffisamment indépendantes et dotées de ressources suffisantes pour préparer, évaluer et prioriser les projets potentiels. Cela devrait être fait de manière transparente, pouvant être portée à la connaissance du grand public à la fois pour indiquer les priorités données à l'usage des fonds publics, par nature limités, et asseoir la responsabilité des décideurs.

Sous condition d'un entretien suffisant, un défi que tous les pays doivent relever, les infrastructures devraient avoir une durée de vie longue. Étant donné les énormes investissements dans les infrastructures qui seront réalisés au cours des prochaines années, il est essentiel de veiller à ce qu'ils soient pleinement conformes à nos efforts conjoints pour protéger notre planète. Nous devons intégrer les objectifs environnementaux et climatiques, en nous appuyant sur l'Accord de Paris et les ODD. Les émissions doivent être maintenues à un niveau bas, le recours à des technologies pressenties comme bientôt obsolètes doit être évité et l'adaptabilité assurée. Si

nous ne nous assurons pas de la pérennité et de soutenabilité environnementale de nos infrastructures, nous devons faire face à une coûteuse réduction de sa durée de vie. ●

Gabriel Samuelsson Berger



Directeur Adjoint,
Département international
ministère des Finances,
Suède

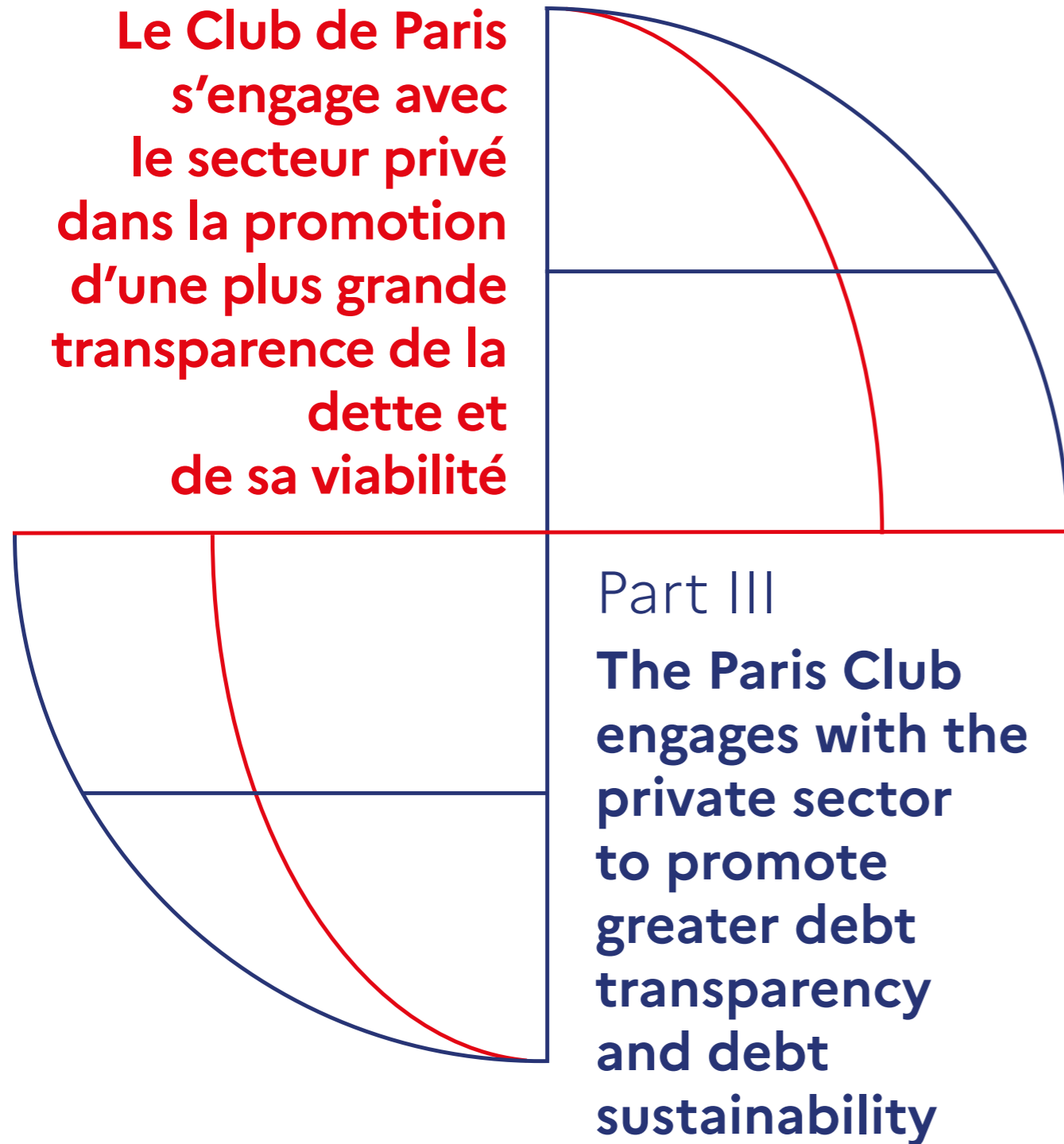
Deputy Director,
International Department
Ministry of Finance,
Sweden

inform the prioritization of scarce public resources and to ensure accountability.

Provided sufficient maintenance, a challenge that all countries need to tackle, infrastructure should have a long lifespan. Given the huge investments in infrastructure that will be made over the coming years, it is key to ensure that they are fully in line with our joint effort to protect our planet. We need to integrate environmental and climate goals, building on the Paris Agreement and SDGs. Emissions must be kept low, lock-in in soon-to-be obsolete technology avoided and adaptability ensured. If we do not make sure that our infrastructure is green and future-proof, we will face the costly task of replacing it before its lifespan is up. ●



Partie III
**Le Club de Paris
s'engage avec
le secteur privé
dans la promotion
d'une plus grande
transparence de la
dette et
de sa viabilité**



Le paysage de la dette souveraine évolue rapidement, la composition de la dette due par de nombreux pays en développement est devenue plus complexe, en lien avec le recours accru aux pratiques de collatéralisation et à la dette non concessionnelle. Une base de créanciers plus diversifiée comprend désormais de nouveaux créanciers officiels et privés.

Afin de faire face à cette complexité, les directives volontaires qui sous-tendent les Principes de transparence de la dette de l'IIF soulignent l'importance de la transparence et de la divulgation d'informations afin de prévenir les épisodes de « dette non déclarée », et favorisent la soutenabilité de la dette. Ces principes représenteront un changement important dans les pratiques actuelles du marché. Le Club de Paris travaille en étroite collaboration avec l'IIF pour soutenir la conception et la mise en œuvre de ces principes volontaires de transparence de la dette. Une fois mis en œuvre avec

succès, ces principes viendront compléter les initiatives du secteur public.

Avec la pandémie du COVID-19, la coopération entre créanciers publics et privés représentera, plus que jamais, un élément essentiel de l'architecture financière internationale et sera un élément clé pour garantir que tous les créanciers, qu'ils soient privés ou officiels, accordent une attention particulière à la transparence et à la soutenabilité de la dette, afin de prévenir des crises des dettes souveraines. ●



The sovereign debt landscape is changing rapidly, as the composition of debt owed by many developing countries is becoming more complex, particularly given the rise in collateralized financing practices and non-concessional debt. A more diversified creditor base now includes a more varied spectrum of new official creditors and commercial lenders.

To deal with this complexity, the guidelines underlying the IIF's Voluntary Principles for Debt Transparency highlight the importance of transparency, information disclosure in order to prevent "unreported debt" episodes and engender debt sustainability. The principles will represent a significant change in current market practices. The Paris Club has been working closely with the IIF to support the design and the implementation of these Voluntary Principles. Once

successfully implemented, these principles will complement public sector initiatives.

With the COVID-19 pandemic, cooperation between official and private creditors will, more than ever, be an essential part of the international financial architecture, and will be key in ensuring that all creditors, whether private or official, pay special attention to debt transparency and sustainability in order to prevent sovereign debt crises. ●

Les implications de l'augmentation du niveau d'endettement mondial -en particulier dans les pays à faible revenu les plus vulnérables- ont été au centre des discussions récentes entre les créanciers publics et privés. Les préoccupations croissantes de soutenabilité de la dette dans certains pays, exacerbées par des cas de « dette non déclarée », ont mis en avant la nécessité d'une plus grande transparence des prêts souverains ainsi que du renforcement des capacités en matière de gestion de la dette dans les pays emprunteurs. À l'appui des efforts du secteur public pour promouvoir la soutenabilité de la dette, l'*Institute of International Finance* (IIF) a fait avancer les travaux sur les principes volontaires pour la transparence de la dette en 2019, en présentant à la Conférence de haut niveau du Forum de Paris en mai et à la 19^e réunion annuelle du Club de Paris et de l'IIF en juin. Le G20 a exprimé son soutien aux travaux de l'IIF sur les principes volontaires pour la transparence de la dette dans les communiqués de Fukuoka et d'Osaka.

Élaborés par le Groupe de travail sur la transparence de la dette de l'IIF -qui regroupe parmi les plus grandes institutions financières du monde, ces nouveaux principes visent à améliorer la transparence des prêts du secteur privé, en particulier aux pays à faible revenu. Une plus grande transparence facilitera à son tour la bonne gouvernance, la lutte contre la corruption et soutiendra la viabilité de la dette. Dans ce contexte, les prêteurs du secteur privé apprécient et se réfèrent également à des outils tels que le cadre de viabilité de la dette du FMI / Banque mondiale et la politique d'emprunt non concessionnel de l'IDA.

Pour élaborer les Principes volontaires pour la transparence de la dette, l'IIF a travaillé en étroite collaboration avec le secteur officiel, notamment le Club de Paris, le G20, le FMI, la Banque mondiale et l'OCDE. En tant qu'association mondiale pour l'industrie des services financiers, avec quelque 450 membres dans plus de 75 pays, l'IIF a une longue histoire

Contribution de Contribution from

The implications of rising global debt levels—particularly in vulnerable low-income countries—have been a key focus of recent discussions between official and private sector creditors. Mounting debt sustainability concerns in some countries, exacerbated by cases of “unreported debt,” have drawn attention to the need for greater transparency in sovereign lending as well as capacity building in debt reporting and management in borrowing countries. In support of official sector efforts to promote debt sustainability, the Institute of International Finance (IIF) took forward work on the Voluntary Principles for Debt Transparency during 2019, presenting at the High Level Conference of the Paris Forum in May and at the 19th Annual Meeting of the Paris Club and IIF in June. The G20 expressed support for the IIF's work on the Voluntary Principles for Debt Transparency in both the Fukuoka and Osaka Communiqués.

Developed by the IIF Debt Transparency Working Group—which includes many of the world's largest financial institutions—these new Principles are designed to enhance

transparency in private sector lending, particularly to the most vulnerable low-income countries. Greater transparency will in turn facilitate good governance, aid the fight against corruption and support debt sustainability. In this context, private sector lenders also value and refer to tools such as the IMF/World Bank Debt Sustainability Framework and IDA's Non-Concessional Borrowing Policy.

In developing the Voluntary Principles for Debt Transparency, the IIF has worked closely with the official sector—including the Paris Club, the G20, the IMF, World Bank and OECD. As a global association for the financial services industry, with some 450 members in over 75 countries, the IIF has a long history of collaborating with the public sector on innovations for the benefit of the international financial architecture. These new Principles build on the foundation of the Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring, a voluntary, market-based code of conduct between sovereign debtors and their private creditors,

de collaboration avec le secteur public sur les innovations au profit de l'architecture financière internationale. Ces nouveaux principes s'appuient sur les principes de stabilité des flux de capitaux et de la restructuration équitable de la dette, un code de conduite volontaire fondé sur le marché entre les débiteurs souverains et leurs créanciers privés, élaboré par les principaux emprunteurs des marchés émergents et les créanciers privés et approuvé par le G20 en 2004.

En prévision d'un lancement réussi des Principes de Transparence de la Dette, qui sont bien soutenus par l'ensemble de membres de l'IIF, l'IIF continuera de promouvoir la reconnaissance et l'adhésion de manière plus large. Ces nouveaux principes nécessiteront également un soutien continu de la part des parties prenantes du secteur public ainsi que des prêteurs du secteur privé, y compris pour l'établissement d'un référentiel de publication.

Alors que la pandémie du COVID-19 exacerbe les vulnérabilités liées à la dette de bon nombre des pays les plus pauvres et les moins avancés du monde, nous travaillons en étroite collaboration avec les créanciers privés mondiaux pour soutenir la viabilité et la transparence de la dette. Dans tous ces efforts, l'IIF apprécie grandement la collaboration durable avec le Club de Paris et se réjouit de poursuivre son engagement. ●

Sonja Gibbs



Directrice générale
du département *Global
Policy Initiatives, Institute of
International Finance (IIF)*

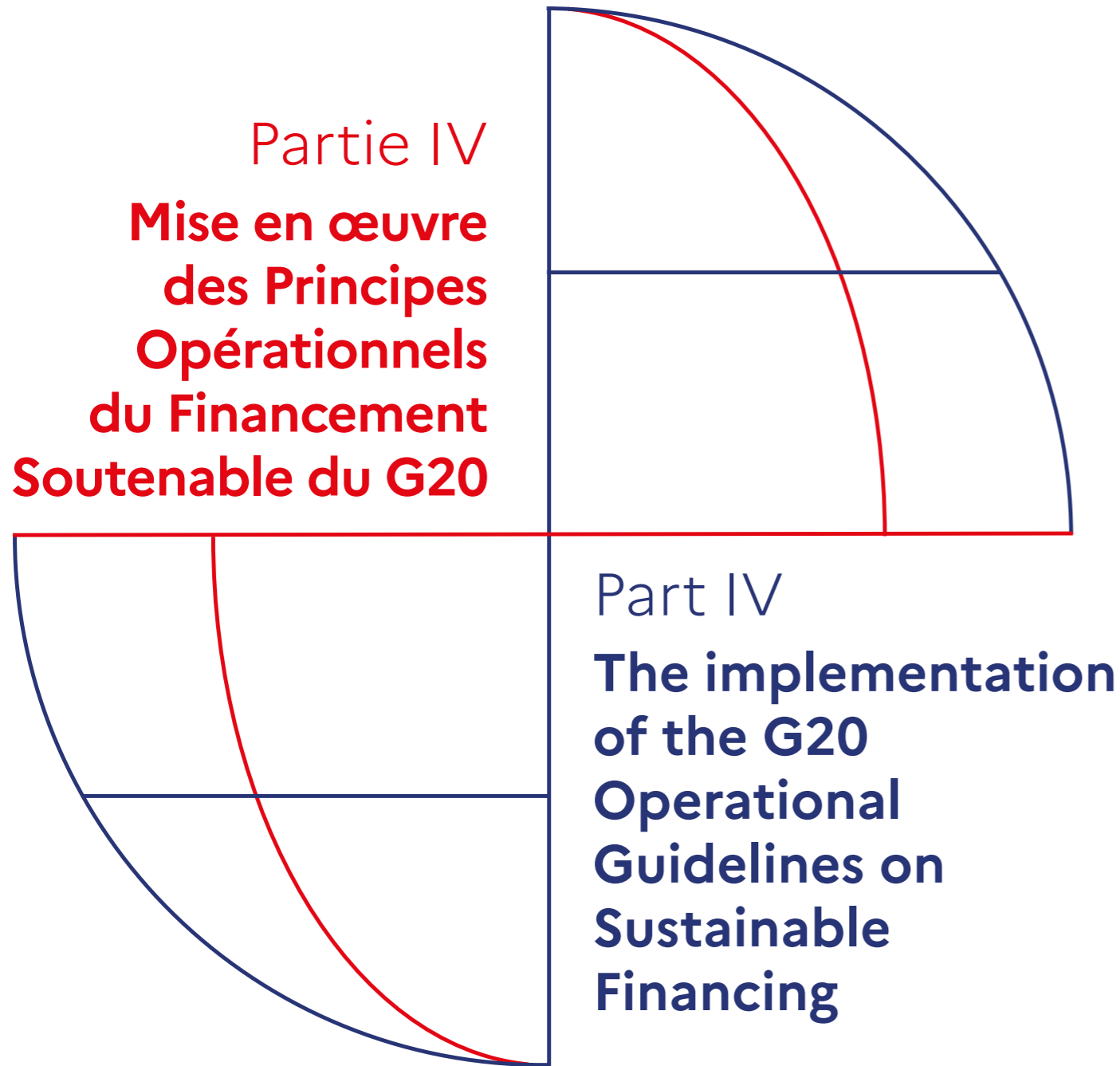
Managing Director, Global
Policy Initiatives, Institute
of International Finance
(IIF)

developed by leading emerging market borrowers and private creditors and endorsed by the G20 in 2004.

In preparation for a successful launch of the Debt Transparency Principles, which are well-supported by the relevant cohort of the IIF membership, the IIF will continue to promote recognition and adherence more broadly. These new Principles will also require ongoing support from public sector stakeholders as well as private sector lenders, including in establishing a disclosure repository.

As the COVID-19 pandemic exacerbates debt-related vulnerabilities for many of the world's poorest and least-developed countries, we are working closely with global private creditors in support of debt sustainability and transparency. In all these efforts, the IIF greatly values the enduring collaboration with the Paris Club and looks forward to continued engagement. ●

Partie IV Mise en œuvre des Principes Opérationnels du Financement Soutenable du G20



Part IV The implementation of the G20 Operational Guidelines on Sustainable Financing

Le paysage de la dette est devenu de plus en plus complexe et la dette des pays en développement fait face à des vulnérabilités croissantes. Afin d'éviter que celles-ci ne compromettent le développement de ces pays, les réponses multilatérales doivent s'adapter à l'évolution de ce paysage. La fragmentation des créanciers et la complexité croissante des instruments financiers exigent la mise en œuvre de pratiques de financement soutenable en prévention, pour préserver l'efficacité des processus de restructuration de la dette. La mise en œuvre de principes de financement soutenable facilite également la restructuration de la dette lorsque la prévention n'est pas suffisante et qu'une action corrective est nécessaire.

Du côté des créanciers officiels bilatéraux, afin de renforcer la soutenabilité de la dette et la transparence du financement des pays en développement, en mars 2017, les pays du G20 ont approuvé et se sont engagés à promouvoir des Principes

opérationnels du financement soutenable. Ces principes visent à garantir que le financement du développement ne compromette pas la soutenabilité de la dette des pays bénéficiaires. Ils faciliteront également la restructuration de la dette si elle est nécessaire. En particulier, le principe du partage de l'information et de transparence est essentiel. Lorsqu'une restructuration de la dette est nécessaire, en particulier dans un contexte où les créanciers sont nombreux et hétérogènes, il est important de disposer d'informations claires et précises sur la dette et sa composition, ainsi que sur la structure des instruments financiers la composant, afin d'évaluer la soutenabilité de la dette et donc de mieux conseiller les mesures à prendre. En outre, les Principes opérationnels du financement soutenable du G20 favorisent la coordination des parties prenantes (entre les créanciers officiels bilatéraux, les débiteurs et les institutions financières internationales),



The debt landscape has become increasingly complex and entails rising vulnerabilities associated with developing countries debt. In order to avoid these vulnerabilities that undermine the development of these countries, multilateral responses need to adapt to a changing debt landscape. The fragmentation of creditors and the increasing complexity of financial instruments call for the implementation of sustainable financing practices as a preventive action to preserve the efficiency of debt restructuring processes. The implementation of sustainable financing principles also facilitates and eases debt restructuring when preventative measures are not sufficient and corrective action is needed.

On the official creditor side, in order to strengthen debt sustainability and transparency of financing for developing

countries, in March 2017 G20 countries endorsed and committed to promote the Operational Guidelines for Sustainable Financing. These principles aim to ensure that development finance does not jeopardize the debt sustainability of recipient countries. They will also facilitate debt restructurings if they are required. In particular, the principles of information-sharing and transparency is key. When a debt restructuring is needed, especially in a context of a wide and diverse set of creditors, it is important to have clear and precise information on the debt and its composition, as well as on the structure of the financial instruments, used in order to assess the sustainability of the debt and therefore advise on the needed measure. In addition, the Guidelines promote the coordination of stakeholders (official creditors, borrowers and international financial

ainsi que des instruments financiers contractuels et nouveaux pour minimiser les problèmes de litiges.

Une enquête d'auto-évaluation volontaire de la mise en œuvre des lignes directrices a été lancée fin 2018 et a reçu une large participation, y compris des non-membres du G20. En conséquence, le FMI et la Banque mondiale ont produit une note qui définit un cadre d'évaluation. Ces pratiques constituent une base solide pour continuer à construire un cadre commun de financement soutenable. ●

institutions), as well as contractual and new financial instruments, to minimize litigation issues.

A voluntary self-assessment survey of the implementation of the Guidelines was launched in late 2018 and received broad participation, including from non-G20 members. As a result, the IMF and the World Bank produced a note that defines an assessment framework under the Guidelines. These practices provide a solid grounding for continuing to build a sustainable framework for financing. ●



Un outil de diagnostic pour mettre en œuvre les Principes Opérationnels du Financement Soutenable du G20

Le financement soutenable, essentiel au développement économique, exige un engagement fort de la part des emprunteurs et des créanciers. Si les emprunteurs ont la responsabilité d'utiliser les financements disponibles de manière transparente, efficace et durable, les créanciers ont un rôle important à jouer pour les aider -en particulier ceux dont les capacités institutionnelles sont faibles- à atteindre cet objectif. Plusieurs initiatives récentes ont cherché à encourager les progrès tant du côté de l'emprunteur que du créancier, notamment l'approche pluridimensionnelle conjointe du FMI et de la Banque mondiale, et les pratiques volontaires pour les créanciers privés articulées par l'Institute of International Finance (IIF).

Des principes ont été formulés pour soutenir un financement soutenable. Les principes des Nations unies de 2012 couvrent à la fois les créanciers et les emprunteurs, avec une

orientation juridique. La recommandation 2018 de l'OCDE couvre les organismes de crédit à l'exportation de l'OCDE. Dans un contexte de vulnérabilité croissante de la dette, le G20 a approuvé en mars 2017 des Principes opérationnels du financement soutenable. Une caractéristique importante de ces principes, par rapport aux principes plus complets des Nations unies, est leur nature opérationnelle, avec des liens très étroits avec les travaux du FMI et de la Banque mondiale.

En 2019, le FMI et la Banque mondiale ont été chargés par le G20 d'élaborer un ensemble de pratiques permettant aux créanciers d'évaluer leur propre performance et leur niveau de conformité avec les principes opérationnels du G20. Les principes s'articulent autour de 5 axes: i) un financement adéquat pour le développement durable; ii) le partage d'informations et la transparence; iii) la cohérence du soutien financier; iv) la coordination entre les différentes parties; et v) la promotion d'instruments financiers contractuels et nouveaux. Ces principes ont été traduits en 17 pratiques sous-jacentes, chacune d'entre elles ayant été divisée en niveaux de réalisation (solide, sain, susceptible d'être amélioré).

Mark Flanagan

Directeur adjoint du département de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR), Fonds monétaire international (FMI)

Assistant Director, Department Strategy, Policy and Review, International Monetary Fund (IMF)



Contribution de Contribution from

A Diagnostic Tool to Implement the G20 Guidelines on Sustainable Financing

Sustainable financing, which is critical for economic development, requires a strong commitment from both borrowers and creditors. While borrowers have a responsibility to use available financing in a transparent, efficient, and sustainable way, creditors have an important role to play for helping borrower countries - especially in countries with weak capacity - to meet this objective. Several recent initiatives have sought to encourage progress on both the borrower and creditor side, including the joint IMF-World Bank Multi-pronged Approach, and the voluntary practices for private creditors articulated by the Institute of International Finance.

Principles have been articulated to support sustainable financing. The 2012 UN Principles covered both lenders and borrowers, with a legal orientation. The 2018 OECD

Recommendation covered OECD Export Credit Agencies. Against the backdrop of rising debt vulnerabilities, in March 2017 the G20 endorsed Operational Guidelines for Sustainable Financing. An important distinguishing feature of these guidelines, versus the more complete UN principles, is their operational nature, with very strong links into the work of the IMF and World Bank.

In 2019, the IMF and the World Bank were tasked by the G20 to develop a set of practices that allow creditors to evaluate their own performance and their level of compliance with the G-20 Guidelines. The Guidelines are built around 5 principles: i) adequate financing for sustainable development; ii) information-sharing and transparency; iii) consistency of financial support; iv) coordination among stakeholders; and v) promotion of contractual and new financial instruments. These were translated into 17 underlying practices, each of

Une auto-évaluation préliminaire réalisée par 15 créanciers du G20 et 5 créanciers non membres du G20, portant sur 10 des pratiques, a révélé quelques domaines d'amélioration. La plupart des créanciers publient des informations sur leurs prêts sur internet, mais cela n'est pas fait de manière consolidée pour les prêts de toutes les agences, et pour certains, l'exhaustivité des données communiquées pourrait être améliorée, afin de les rendre conformes aux exigences de l'OCDE. Il est également possible d'améliorer considérablement la réconciliation des données après la restructuration de la dette. Les créanciers pourraient enfin fournir des efforts adéquats pour s'assurer que l'emprunteur comprend les conditions des prêts offerts.

Ce travail, éclairé également par un suivi ultérieur auprès des créanciers, a permis de développer un outil de diagnostic, qui est public et accessible à tous. Il peut être consulté sur les sites web du FMI et de la Banque mondiale, et comprend des notes méthodologiques pour chaque pratique qui permettent à un utilisateur de s'évaluer⁶. Ainsi, les premiers participants à l'auto-évaluation peuvent la compléter et

suivre leurs progrès grâce aux améliorations qu'ils apportent au fil du temps; l'outil peut également être utilisé dans le même but par d'autres créanciers qui n'ont pas participé à l'exercice préliminaire. Les services du FMI et de la Banque mondiale sont disponibles pour apporter un soutien technique. ●

(6) cf. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2019/111519.pdf>



Doerte Doemeland

Responsable de l'analyse macroéconomique globale et de la dette, Banque mondiale

Practice Manager for Global Macro and Debt Analysis, World Bank

which has been divided into levels of achievement (strong, sound, room for improvement).

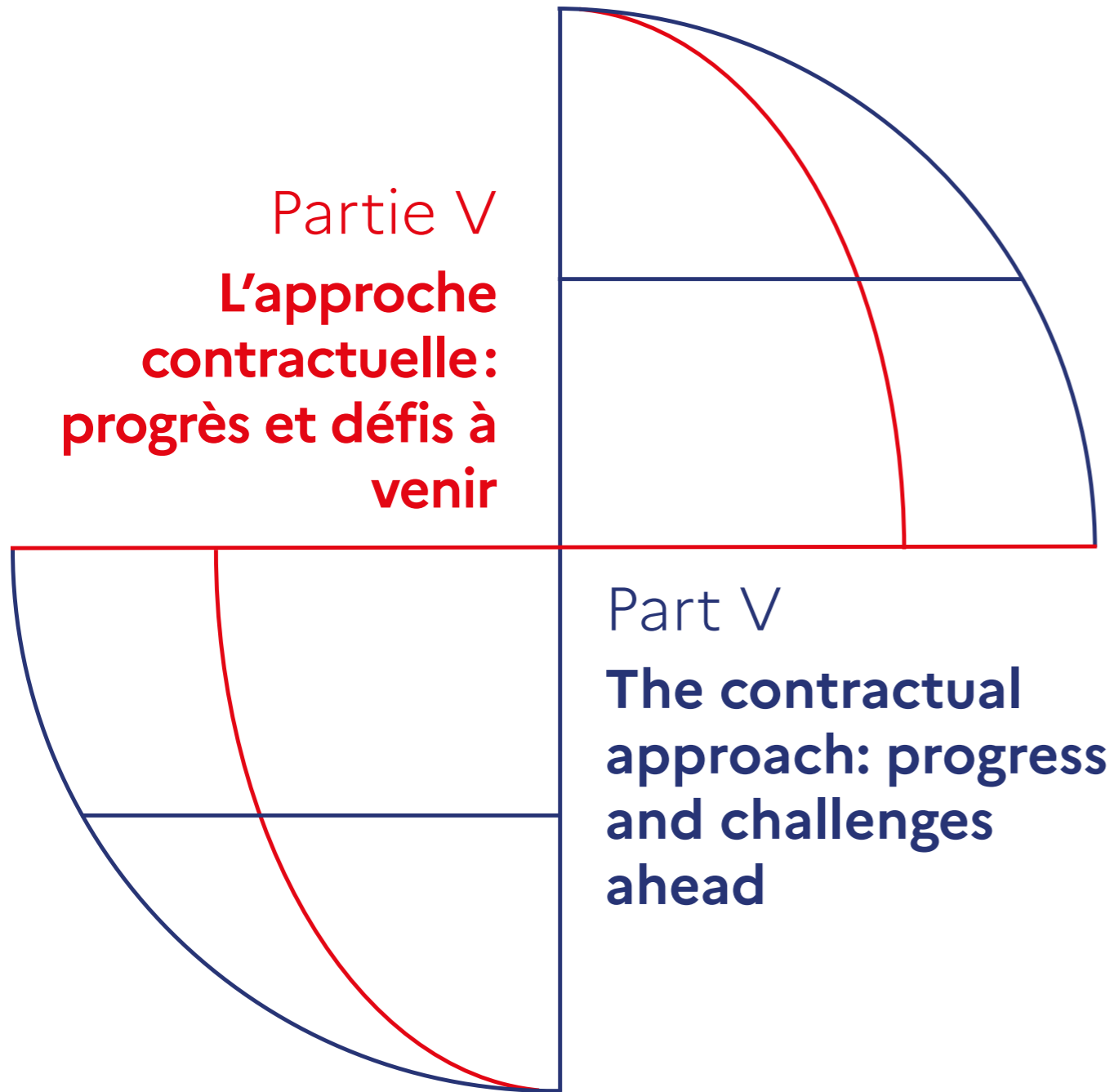
A preliminary self-evaluation by 15 G-20 and 5 non-G-20 creditors covering 10 of the practices revealed some areas for improvement. Most creditors provide information on their lending on the web, but it is not being done in a way that consolidates lending by all agencies, and for some there is room to improve on the comprehensiveness of the data being reported, bringing it in line with OECD requirements. There is also significant room to upgrade data reconciliation following debt restructuring. There may also be a need for creditors making sufficient effort to ensure the borrower's understanding of the terms of loans offered.

This work, informed also by subsequent follow up with creditors, allowed the articulation of a diagnostic tool, which is

publicly available to all. It can be accessed on the IMF and World Bank web-sites, and includes methodological notes for each practice that can allow a user to score themselves⁶. As such, the original preliminary users can complete their self-assessments and track progress of improvements they make over time, and it can also be used to the same end by other creditors who did not participate in the preliminary exercise. IMF and World Bank staff are available to provide technical support. ●

(6) See <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2019/111519.pdf>

Partie V L'approche contractuelle: progrès et défis à venir



Part V The contractual approach: progress and challenges ahead

Au cours des dernières années, des progrès importants ont été accomplis dans le renforcement de la boîte à outils contractuelle à la suite de la publication des Clauses d'Action Collective renforcées (CAC) et de la nouvelle clause pari passu. Une majorité de gouvernements a salué ces nouvelles clauses, et depuis octobre 2014, 90 % de toutes les obligations émises en vertu de la loi de New York et anglaise les ont incluses.

Cependant, ce nouveau cadre présente plusieurs limites. En effet, il n'est généralement pas possible de modifier rétrospectivement les conditions des obligations précédemment émises et l'encours des obligations sans CAC amélioré reste significatif à 60 %. De plus, la *single limb* n'a pas encore été testée dans le cadre d'une restructuration de la dette souveraine.

Un travail important nous attend. Bien que la publication d'une *term sheet* pour les obligations et prêts souverains résilients au changement climatique par l'ICMA et le Club de Paris reste une réalisation majeure, plusieurs sujets restent à traiter. Dans le contexte de la crise actuelle, les discussions pourraient également inclure la possibilité d'émettre des obligations « pandémiques ». ●



Over the past few years, significant progress has been made in strengthening the contractual toolkit following the publication of the enhanced Collective Action Clauses (CACs) and the new pari passu clause. A majority of governments have welcomed these new clauses, and since October 2014 90 % of all bonds issued under the New York and English law have included them.

However, this new framework has several shortcomings. Indeed, it is usually not possible to retrospectively amend the terms of bonds previously issued and the outstanding stock of bonds without enhanced CACs remain significant at 60 %. Moreover, the single-limb voting procedure has not yet been tested in a sovereign debt restructuring.

Significant work lies ahead. Although the issuance of a standard term sheet for climate resilient sovereign bonds and loans by ICMA and the Paris Club remains a major achievement, several issues remain to be addressed. In the context of the current crisis, discussions could also include the possibility of issuing "pandemic" bonds. ●

Des progrès considérables ont été accomplis ces dernières années pour renforcer encore la boîte à outils contractuelle afin de faciliter une restructuration ordonnée de la dette. L'expérience récente a montré que l'approche fondée sur le marché pour résoudre la crise de la dette a généralement été efficace pour aider à atteindre une participation élevée et qu'il n'y a pas eu de problèmes majeurs dans la coordination privée entre créancier et emprunteur.

En octobre 2014, le FMI a approuvé des clauses d'action collective renforcées (CAC) avec un mécanisme de vote agrégé *single limb*, qui permettent à une majorité qualifiée d'obligataires de toutes les séries d'obligations de lier la minorité aux conditions d'une restructuration. Selon le dernier rapport d'étape du FMI publié en mars 2019, près de 90 % de toutes les obligations émises en vertu de la législation de New York et de la législation anglaise depuis octobre 2014 ont inclus ces clauses. La recherche indique qu'aucun impact sur le prix de marché des obligations n'a été observé au moment de l'émission et que l'inclusion de ces clauses pourrait même réduire les coûts d'emprunt.

Malgré ces progrès, le cadre contractuel actuel présente certaines limites. Alors que l'adoption de CAC renforcées est élevée dans les obligations régies par les lois de New York ou la législation anglaise (qui représentent 97 % de toutes les obligations souveraines internationales), les obligations émises dans d'autres juridictions ne comprennent pas ces clauses. De plus, l'encours d'obligations sans CAC renforcées reste important, à plus de 60 %. Le mécanisme de vote *single limb* n'a pas encore été testé dans le cadre d'une restructuration de la dette souveraine.

Il y a également quelques développements récents qui pourraient poser des défis à une restructuration ordonnée de la dette. Le fardeau de la dette des entreprises publiques dans certains pays représente une préoccupation croissante. La plupart des obligations de droit étranger émises par des entreprises publiques et des gouvernements infranationaux n'ont pas de CAC renforcées et peuvent ne pas inclure de CAC série par série. L'utilisation accrue des prêts peut être problématique, car les prêts n'ont généralement pas de procédures de vote collectives pour modifier les conditions

de paiement et peuvent soulever des problèmes de transparence, car leurs conditions ne sont souvent pas divulguées publiquement.

L'augmentation de la dette garantie par les actifs d'un pays (tels que les flux de paiement ou les stocks liés au pétrole) ou les flux de revenus futurs peut également poser des problèmes. Les créanciers détenant de la dette collatéralisée peuvent chercher à obtenir de meilleures conditions des emprunteurs souverains, ce qui complique le processus de restructuration de la dette. La dette collatéralisée peut également déclencher des clauses de sûreté négatives, y compris dans les prêts de prêteurs du secteur officiel tels que la Banque mondiale.

Enfin, un certain nombre de restructurations récentes de la dette concernaient une dette régie par la loi domestique. Ce type de dette (en dehors de la zone euro) n'inclut généralement pas les CAC. Alors que plusieurs pays ont résolu ce problème en adoptant une législation visant à moderniser les mécanismes de vote majoritaire dans de telles dettes, la question se pose de savoir si ce type d'obligations devrait

également inclure des CAC renforcées, en particulier compte tenu du développement continu des marchés obligataires nationaux.

Le FMI a été proactif pour remédier à ces limitations. Outre l'amélioration de la transparence de la dette, les services du FMI examinent également les dispositions contractuelles des obligations d'État et des obligations infranationales de droit étranger et surveillent étroitement les prêts bancaires et la dette garantie. Il aide également les pays à renforcer leur composition de la dette *ex ante* et à améliorer leur capacité de gestion de la dette, en tenant compte de leur situation particulière. ●

Contribution de Contribution from

Yan
Liu



Conseillère juridique
adjointe, département
juridique, FMI

Assistant General Counsel,
Legal Department, IMF

Considerable progress has been made over the last years in further strengthening the contractual toolkit to facilitate orderly debt restructuring. Recent experience has demonstrated that the market-based approach to debt crisis resolution has generally been effective in helping achieve high participation and there have been no major issues in private creditor-debtor coordination.

In October 2014, the IMF endorsed enhanced collective action clauses (CACs) with a single-limb aggregated voting mechanism, which allow for a qualified majority of bondholders across all bond series to bind the minority to the terms of a restructuring. According to the IMF's most recent progress report published in March 2019, almost 90 percent of all bonds issued under New York and English law since October 2014 have included these clauses. Research indicates that no market impact on bond pricing was observed at the time of issuance, and that inclusion of these clauses may even lower borrowing costs.

Despite this progress, the current contractual framework has some limitations. While uptake of enhanced CACs is high in bonds governed by New York and English laws (which represent 97 percent of all international sovereign bonds), bonds issued in other jurisdictions do not include these clauses. Moreover, the outstanding stock of bonds without enhanced CACs remains large, at over 60 percent. The single-limb voting procedure has also not yet been tested in a sovereign debt restructuring.

There are also some recent developments that could pose challenges to orderly debt restructuring. SOE debt burdens in some countries represent a growing concern. Most of foreign-law bonds issued by SOEs and subnational governments do not have enhanced CACs, and may not include series-by-series CACs. The increased use of loans may be problematic, as loans do not typically have collective voting procedures to amend payment terms and may raise transparency concerns, as their terms are often not disclosed publicly.

The increase in debt collateralized with a country's assets (such as oil-related payment streams or stock) or future revenue streams may also pose challenges. Creditors with collateral may seek to extract better terms from sovereign debtors, complicating the debt restructuring process. Collateralized debt may also trigger negative pledge clauses, including in loans from official sector lenders such as the World Bank.

Finally, a number of recent debt restructurings have involved domestic-law governed debt. This type of debt typically (outside of the euro area) does not include CACs. While several countries dealt with this issue by adopting legislation retrofitting majority voting mechanisms in such debt, questions arise as to whether this type of bonds should also include enhanced CACs, particularly given the continued development of domestic bond markets.

The IMF has been proactive in addressing these limitations. In addition to enhancing debt transparency, IMF staff is also looking into the contractual provisions of SOE and subnational foreign law bonds and is closely monitoring bank loans and collateralized debt. It is also helping countries strengthen their debt composition *ex ante*, and improve their debt management capacity, taking into account their specific circumstances. ●

Approches contractuelles dans la prévention et la résolution des crises liées à la dette souveraine

En 2014, l'*International Capital Market Association* (« ICMA ») a publié de nouvelles clauses types d'action collective (« CAC »), une nouvelle clause *pari passu* ainsi que des clauses d'engagement des créanciers actualisées à utiliser dans les nouveaux contrats d'obligations souveraines. Il s'agissait d'un effort collectif qui a été soutenu par le secteur privé ainsi que le G20, le FMI, la Banque de France, le Club de Paris, le Trésor américain et d'autres organisations publiques. Depuis lors, les nouvelles CAC et clauses *pari passu* ont été adoptées par de nombreux pays représentant environ 90 % de toutes les nouvelles émissions d'obligations souveraines⁷, ce qui est une importante réussite.

Les nouvelles clauses contractuelles ont été conçues en réponse à l'action des créanciers holdouts et à leur capacité à contrecarrer et potentiellement à faire échouer une restructuration de la dette souveraine. Le différend entre l'Argentine

et les créanciers holdouts ainsi que la crise de la dette de la Grèce ont montré le risque de difficulté en matière de juste répartition de l'effort entre créanciers qui pourraient retarder les restructurations et avoir des implications systémiques pour le système financier mondial.

Cependant, les réformes des contrats d'obligations souveraines présentent certaines lacunes évidentes. Premièrement, elles ne peuvent être utilisées que pour la nouvelle dette: il n'est généralement pas possible de modifier rétrospectivement les conditions d'obligations précédemment émises. À mesure que la dette souveraine est remplacée par des obligations aux nouvelles conditions, le risque de comportement de *holdout* diminue, mais ce risque persiste jusqu'à ce que suffisamment de nouvelles obligations émises aux nouvelles conditions remplacent les anciennes obligations. Deuxièmement, la modification des conditions d'émission de la dette souveraine (hors zone euro) sera presque toujours volontaire. S'il n'y a pas suffisamment d'incitations pour qu'un souverain s'écarte des conditions précédentes, il n'a pas besoin de changer ses termes. De même, si les

Contribution de Contribution from

Contractual Approaches in Sovereign Debt Crisis Prevention and Resolution

In 2014 the International Capital Market Association ("ICMA") published new standard form collective action clauses ("CAC's"), a new *pari passu* clause along with updated creditor engagement clauses for use in new sovereign bond contracts. This was a large group effort with support from the private sector as well as the G20, IMF, Banque de France, Paris Club, US Treasury and other official sector organisations. Since then, the new CACs and *pari passu* clauses have been adopted by governments around the world in roughly 90% of all new sovereign bond issues⁷, a significant achievement.

The new contract terms came about in response to the action of holdout creditors and their ability to frustrate and potentially defeat an otherwise successful sovereign debt

restructuring. The dispute between Argentina and holdout creditors along with Greece's debt crisis showed the potential for inter-creditor equity problems that could delay restructurings as well as have systemic implications for the global financial system.

However, sovereign bond contract reforms have some clear shortcomings. First, they only can be used from the time of their availability in new debt: it is usually not possible to retrospectively amend the terms of bonds previously issued. As a sovereign's debt is replaced with bonds with the new terms, the risk of holdout disruption reduces, but that risk continues until enough new bonds with the new terms replace old bonds. Second, changing (non-euro area) sovereign debt terms is almost always going to be voluntary. If there are insufficient incentives for a sovereign to depart from precedent, it has no need to change its terms. Likewise, if there are disincentives for investors from a change to the

investisseurs sont désincités à modifier les conditions, cela peut avoir un impact négatif sur le marché des obligations d'un gouvernement. Ainsi, il peut y avoir une ligne fine dans la tentative d'optimiser les incitations entre investisseurs et emprunteurs qui est difficile à réaliser.

Les propositions récentes en matière d'innovation dans les contrats de dette souveraine comprennent des obligations indexées sur le PIB et d'autres instruments de dette contingente. Les défenseurs de ces instruments estiment que ceux-ci peuvent réduire le risque de crise de la dette souveraine et de restructuration, mais les obligations indexées sur le PIB n'ont pas encore trouvé suffisamment de faveur auprès des investisseurs et des agences publiques d'émission de dette pour les rendre négociables.

Plus récemment, l'ICMA a publié des *term sheet* standards pour les obligations souveraines et les prêts et obligations contingents au risque climatique qui pourraient apporter un allègement immédiat aux pays gravement endommagés par les ouragans ou les tremblements de terre. L'adoption d'une

clause similaire par la Barbade dans ses obligations émises lors de la restructuration de sa dette en 2019 ouvre de nouvelles perspectives et pourrait ouvrir la voie à ce que de plus petits pays insulaires bénéficient de ces instruments.

Enfin, avec la crise du Covid-19 au moment de la rédaction de cet article, il est question d'émettre des obligations « sociales » ou « pandémiques », éventuellement en utilisant des clauses contractuelles innovantes pour apporter un soulagement aux pays et zones touchés. ●

(7) Une exception importante à cette règle concerne les emprunteurs souverains de la zone euro dont les termes de la dette incluent les CAC établis en vertu du droit de l'UE.

Leland Goss



Directeur général, Avocat général de l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA)

Managing Director, General Counsel, ICMA

terms that may adversely impact the market for a government's bonds. Thus, there can be a fine line in attempting to optimise the incentives between investors and borrowers that is difficult to achieve.

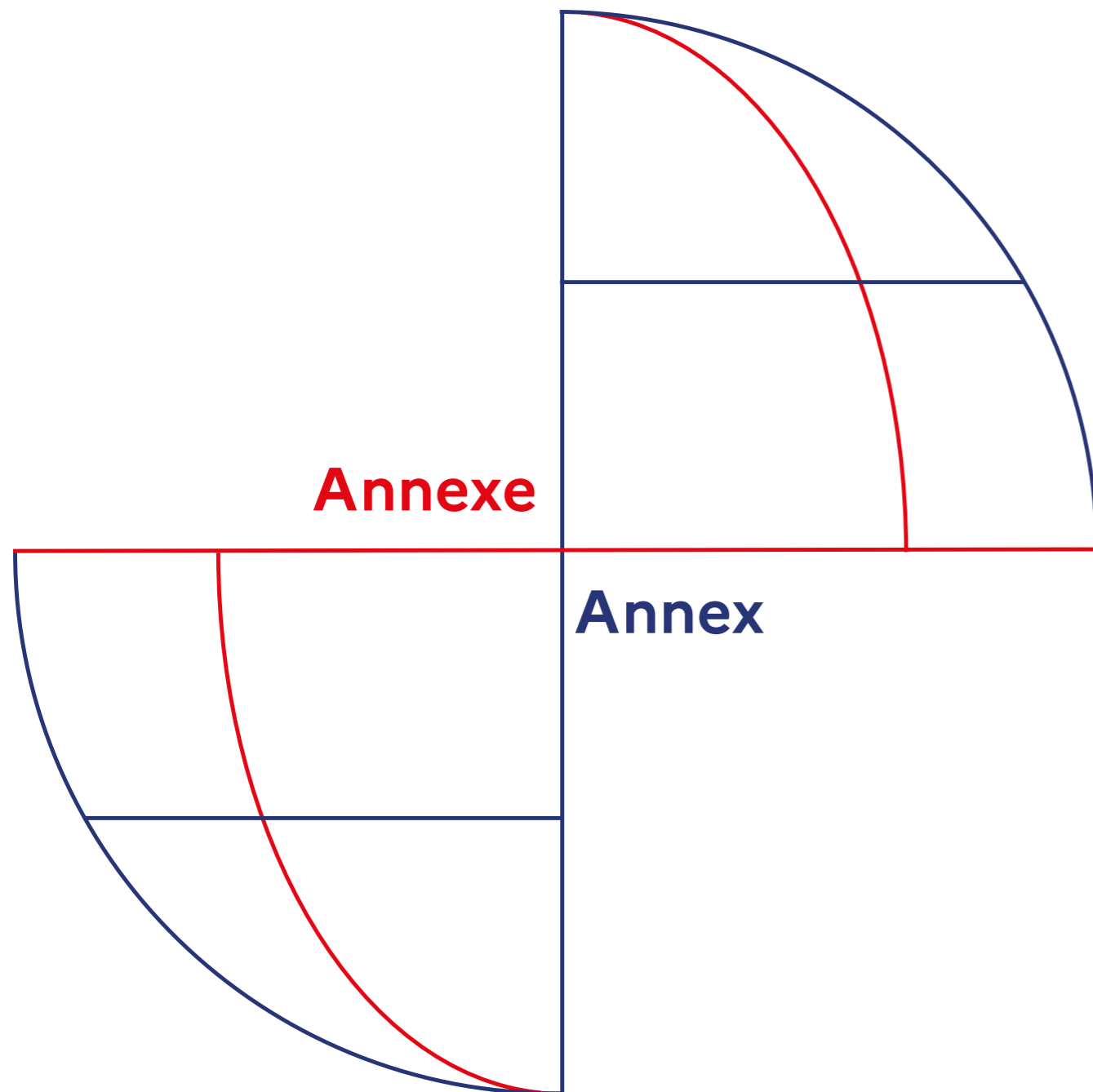
Recent sovereign debt contract innovation proposals include GDP-linked or state contingent debt instruments. Advocates argue these can reduce the risk of a sovereign debt crisis and restructuring, however, GDP-linked bonds have yet to find sufficient favour with investors and government debt management offices to make them marketable.

More recently, ICMA published standard term sheets for climate resilient sovereign bonds and loans that could give immediate relief to nations badly damaged by hurricanes or earthquakes. The adoption of a similar feature by Barbados in its bonds issued in its debt restructuring in 2019 breaks

new ground and may open the way for smaller island nations to benefit from these instruments.

Lastly, with the Covid-19 crisis at the time of this writing there are discussions of issuing "social" or "pandemic" bonds, possibly utilizing innovative contract terms to provide relief to affected countries and areas. ●

(7) A significant exception to this is in the case of euro area sovereign borrowers whose debt terms include CACs established under EU law.



Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2019

Le tableau ci-après recense les montants dus au Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2019.

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

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

Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public borrowers as of 31 December 2019

The table hereafter aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public borrowers as of 31 December 2019.

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

The table contains comprehensive data that cover the full range of claims held by Paris Club members on sovereign countries and public entities. It therefore encompasses very different categories of borrowers, around half of which have always fully serviced their debt due to Paris Club members. Ninety of the borrowing countries listed in the table have negotiated an agreement with the Paris Club at some time in the past. Most of the countries listed below are very unlikely

to request debt relief in the future given their current macro-economic prospects.

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

The total of Paris Club claims, excluding late interest, amounts to USD 317 billion of which USD 179 billion represents ODA claims and USD 138 billion represents non-Official Development Assistance claims.

Paris Club creditors hold USD 305 billion in claims on countries that did not benefit from a debt relief under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) initiative, as at end 2019.

Some amounts on which Paris Club creditors decided to provide debt relief may still appear in this table for technical reasons, especially delays in the signing of bilateral agreements implementing Paris Club agreements, in particular claims on countries that received debt relief under the HIPC initiative. ●

Créances du Club de Paris

au 31 décembre 2019, hors intérêts de retard (en millions de dollars)

Paris Club's claims

as of 31 December 2019, excluding late interest (in USD million)

APD: Aide Publique au Développement / ODA: Official Development Assistance

NAPD: non consenties aux conditions de l'APD / NODA: Non-Official Development Assistance

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	24	1378	1401
Albania / Albanie	610	10	620
Algeria / Algérie	285	1	286
Angola / Angola	475	1187	1662
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	4	123	127
Argentina / Argentine	336	1863	2198
Armenia / Arménie	649	161	810
Azerbaijan / Azerbaïdjan	1001	266	1267
Bangladesh / Bangladesh	6977	2503	9479
Barbados / Barbade	-	-	-
Belarus / Biélorussie	15	7675	7691
Belize / Belize	-	-	-
Benin / Bénin	27	14	40
Bolivia / Bolivie	591	2	593
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	357	333	690
Botswana / Botswana	28	-	28
Bulgaria / Bulgarie	154	-	154
Burkina Faso / Burkina Faso	240	0	240
Burundi / Burundi	-	-	-
Cambodia / Cambodge	1521	1396	2917
Cameroon / Cameroun	1281	18	1298
Cape Verde / Cap Vert	168	61	229
Central African Republic / République Centrafricaine	-	1	1
Chad / Tchad	112	1	113
Chile / Chili	184	-	184
China / Chine	14703	673	15377
Colombia / Colombie	2823	236	3060
Comoros / Comores	-	3	3
Congo, Democratic Republic of the / République démocratique du Congo	50	28	78
Congo, Republic of the / République du Congo	103	314	417
Costa Rica / Costa Rica	316	-	316
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	338	25	363
Croatia / Croatie	73	-	73
Cuba / Cuba	189	5022	5211
Cyprus / Chypre	-	-	-
Czech Republic / République Tchèque	-	18	18
Djibouti / Djibouti	83	9	92

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Dominica / Dominique	19	7	26
Dominican Republic / République Dominicaine	693	11	704
Ecuador / Equateur	806	260	1067
Egypt / Egypte	7699	761	8460
El Salvador / Salvador	295	1	296
Equatorial Guinea / Guinée Equatoriale	-	86	86
Eritrea / Erythrée	88	-	88
Eswatini / Eswatini	40	-	40
Ethiopia / Ethiopie	538	222	760
Fiji / Fidji	4	-	4
Gabon / Gabon	433	154	587
Gambia / Gambie	1	1	2
Georgia / Géorgie	845	51	897
Ghana / Ghana	897	316	1213
Greece / Grèce	-	57732	57732
Grenada / Grenade	3	3	6
Guatemala / Guatemala	200	-	200
Guinea / Guinée	38	199	237
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	10	64	74
Guyana / Guyana	3	-	3
Haiti / Haïti	-	-	-
Honduras / Honduras	248	2	249
Hungary / Hongrie	-	300	300
Iceland / Islande	-	-	-
India / Inde	24757	2824	27581
Indonesia / Indonésie	17087	1719	18806
Iran / Iran	22	126	148
Iraq / Irak	4018	7763	11781
Jamaica / Jamaïque	36	3	39
Jordan / Jordanie	2927	63	2990
Kazakhstan / Kazakhstan	439	24	463
Kenya / Kenya	2606	189	2795
Korea, Democratic People's Republic of / République populaire démocratique de Corée	75	2124	2199
Kyrgyzstan / Kirghizstan	338	23	361
Laos / Laos	491	304	795
Latvia / Lettonie	1	-	1
Lebanon / Liban	254	-	254
Lesotho / Lesotho	4	-	4
Liberia / Libéria	-	-	-
Libya / Libye	-	4546	4546

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Macedonia, the former Yugoslav Republic of / Macédoine, ex République yougoslave de	85	-	85
Madagascar / Madagascar	149	53	202
Malawi / Malawi	1	6	7
Malaysia / Malaisie	1838	-	1838
Maldives / Maldives	36	-	36
Mali / Mali	248	-	248
Malta / Malte	0	-	0
Mauritania / Mauritanie	118	94	212
Mauritius / Maurice	237	-	237
Mexico / Mexique	1653	24	1677
Moldova / Moldavie	83	49	132
Mongolia / Mongolie	1416	7	1423
Montenegro / Monténégro	62	95	157
Morocco / Maroc	5016	229	5246
Mozambique / Mozambique	812	215	1027
Myanmar / Myanmar	3370	1244	4615
Namibia / Namibie	103	-	103
Nepal / Népal	350	-	350
Nicaragua / Nicaragua	353	88	441
Niger / Niger	137	-	137
Nigeria / Nigeria	637	7	645
Oman / Oman	-	107	107
Pakistan / Pakistan	8295	1984	10279
Panama / Panama	155	3	158
Papua New Guinea / Papouasie Nouvelle Guinée	173	300	473
Paraguay / Paraguay	219	28	247
Peru / Pérou	1206	0	1207
Philippines / Philippines	7994	92	8086
Poland / Pologne	3	1478	1481
Portugal / Portugal	-	-	-
Romania / Roumanie	438	-	438
Rwanda / Rwanda	89	52	141
Saint Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	2	-	2
Saint Lucia / Sainte-Lucie	2	-	2
Saint Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent et les Grenadines	2	-	2
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	1	16	17

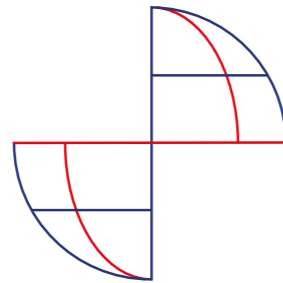
Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	1192	1192
Senegal / Sénégal	1216	141	1358
Serbia / Serbie	390	1644	2035
Seychelles / Seychelles	39	19	58
Sierra Leone / Sierra Leone	42	-	42
Slovakia / Slovaquie	26	-	26
Slovenia / Slovénie	-	-	-
Somalia / Somalie	468	1185	1653
South Africa / Afrique du Sud	665	122	787
Sri Lanka / Sri Lanka	4406	192	4599
Sudan / Soudan	972	3021	3994
Suriname / Suriname	35	-	35
Syria / Syrie	989	250	1239
Tajikistan / Tadjikistan	45	292	337
Tanzania / Tanzanie	975	209	1184
Thailand / Thaïlande	2917	-	2917
Togo / Togo	11	-	11
Tonga / Tonga	-	-	-
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	25	25
Tunisia / Tunisie	3225	11	3235
Turkey / Turquie	3955	503	4457
Turkmenistan / Turkménistan	16	2810	2826
Uganda / Ouganda	391	95	486
Ukraine / Ukraine	995	3872	4867
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	57	57
Uruguay / Uruguay	40	4	44
Uzbekistan / Ouzbékistan	2142	730	2871
Vanuatu / Vanuatu	76	-	76
Venezuela / Venezuela	66	7272	7338
Vietnam / Vietnam	17935	2114	20049
Yemen / Yémen	465	1174	1638
Zambia / Zambie	122	-	122
Zimbabwe / Zimbabwe	1096	784	1880
Other countries / Autres pays	254	1269	1524
TOTAL GENERAL	178889	138361	317250

NOTICE LÉGALE

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

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

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



DISCLAIMERS

The information contained in this report is provided "as is" and without warranty of any kind, either expressed or implied, including, without limitation, warranties of marketability, fitness for a particular purpose, and non-infringement. This annual report is for informative purposes only. Although every effort has been made to ensure the accuracy of the information provided in this document, it does not constitute a document of record.

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

SECRÉTARIAT DU CLUB DE PARIS

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy – Télédock 551
75572 Paris CEDEX 12 France

SITE INTERNET DU CLUB DE PARIS

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