

« proportion déterminée entre la valeur de rachat de la créance et la valeur nominale » permettrait aisément au créancier de « contourner » la règle, « par exemple en augmentant légèrement la valeur de rachat de la créance pour dépasser le seuil critique » (*Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, n° 1057/1, pp. 11-12).

B.18.5. Le fait que l'« état d'insolvabilité » de l'État débiteur au moment du rachat de la créance sur ce dernier, que la négociation d'un accord de remboursement « manifestement déséquilibré » avec l'État débiteur placé dans une situation de faiblesse dont a « abusé » le créancier ou que le remboursement intégral des sommes réclamées par le créancier serait, en plus d'avoir une incidence défavorable identifiable sur les finances publiques de l'État débiteur, « susceptible » de « compromettre » le « développement socio-économique de sa population » ne constitueraient pas des indices pertinents de l'existence, dans le chef du racheteur de la créance sur l'État, de la poursuite d'un avantage illégitime, ne suffit pas pour constater que les termes utilisés par les premier, cinquième et sixième tirets de l'article 2, alinéa 4, de la loi du 12 juillet 2015 manquent de précision.

B.18.6. Les termes visés en B.18.1 sont suffisamment précis pour permettre aux créanciers auxquels s'applique l'article 2, alinéas 3 et 4, de la loi du 12 juillet 2015 de raisonnablement prévoir les conséquences des actes qu'ils posent.

B.18.7. L'article 2, alinéas 3 et 4, de la loi du 12 juillet 2015 n'est pas incompatible avec l'article 16 de la Constitution lu en combinaison avec l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'homme et avec les articles 10 et 11 de la Constitution, lus en combinaison avec le principe de la sécurité juridique.

B.19.1. Le troisième moyen est ensuite pris de la violation, par l'article 2, alinéa 4, troisième tiret, de la loi du 12 juillet 2015, des articles 10 et 11 de la Constitution, lus en combinaison avec l'article 6.1 de la Convention européenne des droits de l'homme, en ce que, en pénalisant le créancier qui a demandé à un tribunal la condamnation de son débiteur au paiement de sa dette, cette disposition législative porterait atteinte au droit de ce créancier d'agir en justice.

B.19.2. L'article 2, alinéa 4, troisième tiret, de la loi du 12 juillet 2015 n'a pas pour objet de pénaliser un créancier qui agit en justice.

Il a uniquement pour objet d'identifier, parmi ceux qui rachètent un emprunt conclu par un État pour un prix manifestement disproportionné par rapport à la valeur nominale de celui-ci ou par rapport aux sommes dont il de-

mande le paiement à l'État débiteur, ceux qui recherchent un avantage illégitime. Tel est le cas, en vertu de la disposition attaquée, de ceux qui, pour obtenir le remboursement des emprunts de ce type rachetés avant l'emprunt considéré, ont fait un « usage systématique de procédures judiciaires ».

Un tel usage est « la signature de l'activité des fonds vautours, qui leur vaut l'appellation de « créanciers procéduriers » », étant entendu que l'« examen des procédures antérieures introduites par le fonds soit contre l'État débiteur concerné, soit contre d'autres États peut être révélateur, à ce sujet, des activités du créancier » (*Doc. parl.*, Chambre 2014-2015, DOC 54-1057/001, p. 12).

Le créancier de l'État débiteur qui est, en application de la disposition législative attaquée, considéré comme ayant, par le rachat d'un emprunt conclu par ce dernier, recherché un avantage illégitime n'est pas privé de son droit d'accès au tribunal garanti par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme. L'article 2, alinéas 1^{er} et 2, de la loi du 12 juillet 2015 n'a d'autre objet que de limiter ses droits au prix qu'il a payé pour le rachat de cet emprunt. Aucune disposition de cette loi ne l'empêche d'accéder à un tribunal pour faire valoir ses droits ainsi limités. En ce qui concerne les emprunts qu'il avait précédemment rachetés, la disposition attaquée confirme implicitement qu'il n'a pas été porté atteinte au droit de ce créancier d'accès au tribunal, puisque son application suppose précisément l'exercice de ce droit.

B.19.3. L'article 2, alinéa 4, troisième tiret, de la loi du 12 juillet 2015 n'est pas incompatible avec les articles 10 et 11 de la Constitution, lus isolément ou en combinaison avec l'article 6.1 de la Convention européenne des droits de l'homme.

B.20.1. Le troisième moyen est, enfin, pris de la violation, par l'article 2, alinéa 4, quatrième tiret, de la loi du 12 juillet 2015, de l'article 16 de la Constitution, lu en combinaison avec l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'homme, en ce que, en pénalisant le créancier d'un État débiteur qui a refusé de renoncer à une partie de ses droits dans le cadre d'une restructuration de la dette de cet État, cette disposition législative porterait atteinte au droit de ce créancier au respect de ses biens.

B.20.2. L'article 2, alinéa 4, quatrième tiret, de la loi du 12 juillet 2015 n'a pas pour objet de pénaliser un créancier qui a refusé de participer à une restructuration de la dette d'un État.

Il a uniquement pour objet d'identifier, parmi ceux qui rachètent une créance sur un État pour un prix manifestement disproportionné par rapport à la valeur nominale de celle-ci

ou par rapport aux sommes dont il demande le paiement à l'État débiteur, ceux qui recherchent un avantage illégitime. Tel est le cas, en vertu de la disposition attaquée, de ceux qui ont refusé de participer aux mesures de restructuration de la dette de l'État dont ils sont devenus créanciers par le rachat de ladite créance.

En déterminant que ce type de créancier a, par le rachat d'une créance sur un État, recherché un avantage illégitime, la disposition attaquée a pour effet de limiter ses droits au prix qu'il a payé pour le rachat de cette créance, conformément à l'article 2, alinéas 1^{er} et 2, de la loi du 12 juillet 2015. Comme il est dit en B.11, cette limitation est conforme au droit au respect des biens de ce créancier.

B.20.3. L'article 2, alinéa 4, quatrième tiret, de la loi du 12 juillet 2015 n'est pas incompatible avec l'article 16 de la Constitution, lu en combinaison avec l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'homme.

B.21. Le troisième moyen n'est pas fondé.

[...]

Observations

La loi anti-fonds vautours belge réussit son examen constitutionnel

1. La loi du 12 juillet 2015 et son contexte.

— Avec la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours¹, le législateur met en place un mécanisme visant à limiter les droits de certains créanciers de dettes souveraines.

Le sobriquet « fonds vautours » auquel fait référence le titre de la loi vise les créanciers qui rachètent sur le marché secondaire des créances bradées dont les débiteurs sont des États en difficulté pour, après que ces derniers ont montré des signes de mieux-être économique, en poursuivre le remboursement à leur valeur nominale devant les juridictions du monde entier. Les fonds vautours cherchent ainsi à obtenir d'importants gains résultant de la différence entre le prix d'acquisition des titres de dettes souveraines et la valeur nominale de ceux-ci, majorée d'intérêts (voire d'amendes), qu'ils poursuivent ensuite².

D'avis que l'action de ces fonds est immorale notamment en ce qu'ils profitent de la situation difficile d'États fortement endettés pour réaliser des profits démesurés au regard de leur mise de départ, les parlementaires à l'origine de la proposition de loi qui conduisit à la loi de juillet 2015 ont entendu « compléter la

(1) M.B., 11 septembre 2015 (erratum au *Moniteur belge* du 16 septembre 2015). Cette loi est entrée en vigueur le 21 septembre 2015.

(2) En la matière, le contentieux le plus connu est indubitablement celui opposant la société « NML Capital Ltd » à la République argentine. Cette

société racheta avec la société « Aurelius Capital », en 2008, des créances sur l'Argentine dont elles obtinrent, en 2012, la condamnation par les tribunaux de l'État de New-York au remboursement d'un montant de 1,33 milliards de dollars, montant incluant la valeur nominale des créances de 720 millions et près

de 600 millions d'intérêts de retard (proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours — *Développements*, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/001, p. 4 — dans la suite des travaux préparatoires de la loi, il fut respectivement question de 832 millions et 600 millions d'euros. Les

créances initiales avaient été rachetées pour 49 millions d'euros — Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 63).



législation belge en offrant aux tribunaux belges des moyens plus efficaces de lutte contre l'action des fonds voutours^{3,4}. L'objectif déclaré de la loi est, par conséquent, « de limiter la possibilité pour les fonds voutours d'obtenir en Belgique des décisions judiciaires favorables ou d'y exécuter des décisions ou sentences arbitrales étrangères »⁵.

2. La logique de la loi. — La loi anti-fonds voutours de 2015 limite les droits du créancier qui « poursuit un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État », précise-t-elle. La limitation prévue par la loi n'intervient que lorsqu'un créancier secondaire cherche à obtenir en Belgique un titre exécutoire ou sollicite qu'une mesure conservatoire ou d'exécution forcée y soit prise en vue d'un paiement à percevoir en Belgique⁶. Les créanciers visés par le mécanisme étant ceux poursuivant un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État, les créanciers originaires ne sont pas concernés⁷.

Le mécanisme de limitation des droits du créancier poursuivant un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État, s'il ne le prive pas de la possibilité d'engager des procédures de recouvrement, l'empêche toutefois d'obtenir davantage que le prix payé pour le rachat. Même si le texte de loi peut prêter à confusion, retenons que sont concernés par la limitation de leurs droits tant les créanciers cherchant à obtenir d'une juridiction belge une condamnation de l'État débiteur, que les titulaires d'un titre qui chercheraient à le mettre en œuvre par des mesures conservatoires ou exécutoires⁸.

La notion cardinale de la loi du 12 juillet 2015 est celle d'« avantage illégitime ». La loi prévoit différents critères qui, s'ils sont rencontrés, permettent de conclure qu'il y a recherche d'un avantage illégitime par un créancier et, par conséquent, qu'il y a lieu à limitation de ses droits. L'un des critères est impératif tandis que les autres sont alternatifs. Ainsi, selon l'alinéa 3 de l'article 2 de la loi, la recherche d'un avantage illégitime se déduit de l'existence d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance ou encore entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et les sommes dont il demande le paiement^{9,10}. La seule disproportion manifeste ne suffit pas à conclure à l'existence d'un avantage illégitime poursuivi. Si cette condition doit impérativement être rencontrée, elle doit être complétée d'au moins un des six critères alternatifs repris à l'alinéa 4 de l'article 2 de la loi. Ces critères alternatifs ont trait, pour faire simple, à l'état d'insolvabilité ou de cessation de paiements du débiteur, au siège du créancier, à l'usage systématique de procédures judiciaires par le créancier, au refus du créancier de participer aux mesures de restructuration de la dette de l'État débiteur, à l'abus de faiblesse et à l'impact défavorable du remboursement.

3. L'appréciation de la loi. — La loi belge, qu'un parlementaire qualifie de « novatrice, audacieuse, utile (et) participant au combat de la finance folle et destructrice »¹¹, fut notamment saluée par le Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme des Nations

unies estimant qu'elle constitue un précieux modèle « dont s'inspirer dans l'élaboration de lois nationales destinées à limiter les pratiques des fonds voutours »¹² et par le Parlement européen qui demande aux États membres « d'adopter, sous l'impulsion de la Commission, un règlement s'inspirant de la loi belge portant sur la lutte contre la spéculation des fonds voutours sur la dette »¹³. Cet appel du pied participe indubitablement de l'idée selon laquelle, même si l'on peut aisément concevoir qu'une approche globale aurait plus d'impact au vu de l'agilité des fonds voutours, il reste que la multiplication d'initiatives isolées peut compliquer leurs actions¹⁴.

Si la loi du 12 juillet 2015 fut plébiscitée par bon nombre, il en est d'autres qu'elle contraria et notamment — qui l'eût cru ? — la société « NML Capital Ltd » qui introduisit à son encontre, en mars 2016, un recours en annulation devant la Cour constitutionnelle. Par son arrêt n° 61/2018 qui intervint plus de deux ans après l'introduction du recours, la Cour le rejeta.

4. L'enseignement de l'arrêt annoté. — Avant de rencontrer les quatre moyens avancés dans le recours en annulation¹⁵, la Cour constitutionnelle répond aux arguments tant de la partie requérante, la société « NML Capital Ltd », que des parties intervenantes, les a.s.b.l. « CADTM », « CNCD-11.11.11 » et « Koepel van de Vlaamse Noord-Zuidbeweging - 11.11.11 »¹⁶, touchant respectivement à la recevabilité des mémoires des associations et à la recevabilité du recours en annulation¹⁷.

(3) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Développements, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/001, pp. 5 à 9. Ces mêmes parlementaires relèvent que l'action des fonds voutours compromet l'amélioration de la situation des États fortement endettés et qu'elle aboutit aussi à priver des États en situation financière difficile de sommes nécessaires à leur développement et au bien-être de leurs populations.

(4) Notons que le législateur avait précédemment déjà spécifiquement légiféré en la matière en adoptant la loi du 6 avril 2008 visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds voutours (*M.B.*, 16 mai 2008).

(5) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/003, pp. 6-7.

(6) Les aliénas 1 et 2 de l'article 2 de la loi du 12 juillet 2015 prévoient ainsi respectivement que « (l)orsqu'un créancier poursuit un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État, ses droits à l'égard de l'État débiteur seront limités au prix qu'il a payé pour racheter ledit emprunt ou ladite créance » et que « (q)uel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune

mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi ». Pour une analyse de ces dispositions, voy. notamment J. VANDERSCHUREN, « La lutte contre les activités des fonds voutours en Belgique », *Revue de droit international d'Assas*, 2018, pp. 375-407.

(7) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Développements, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/001, p. 11.

(8) O. Creplet et J. Courbis arrivent à la même conclusion, indiquant que « l'interdiction énoncée par la loi concernant les mesures de mise en œuvre de ses droits en Belgique qui sont entreprises par le créancier voutour doit s'entendre comme applicable dans la stricte mesure où ces mesures excèdent la partie des droits du créancier qui peut être tenue pour légitime ». Et ces auteurs d'ajouter, « (a)utrement dit, ces mesures demeurent parfaitement valables en tant qu'elles se rapportent à la partie de la créance qui peut être considérée comme légitime » (O. CREPLET et J. COURBIS, « La loi belge du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds voutours », *Revue luxembourgeoise de bancassurance*, 2016, p. 79 [les auteurs soulignent]).

(9) La référence faite non pas à la seule valeur faciale de l'emprunt ou de la créance mais également aux sommes dont le créancier demande

le paiement permet de tenir compte des intérêts, frais ou autres amendes qui seraient réclamés et qui semblent être courants en la matière (voy. notamment proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Développements, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/001, pp. 3-4 et 11).

(10) L'absence de critère arithmétique pour caractériser la disproportion manifeste fut sans doute l'élément qui cristallisa la plus les critiques formulées à l'encontre de la loi du 12 juillet 2015 (voy. spécifiquement sur ceci le point 12 de notre contribution à la *Revue de droit international d'Assas* précitée). Ce fut d'ailleurs un argument avancé dans le cadre du recours en annulation de la loi à l'origine de l'arrêt commenté (nous le verrons *infra*).

(11) Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 57.

(12) Rapport du Comité consultatif du Conseil des droits de l'homme sur les activités des fonds voutours et leurs incidences sur les droits de l'homme, 20 juillet 2016, A/HRC/33/54, point 87.

(13) Résolution du Parlement européen sur l'amélioration de la viabilité de la dette des pays en développement, 17 avril 2018, 2016/2241(INI), point 37.

(14) Voy. notamment proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Développements, *Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, doc. 54 1057/001, p. 7.

(15) Tous sont à peu près pris de la violation des articles 10, 11 et 16 de la Constitution, lus isolément ou en combinaison avec les articles 6 et 13 de la Convention européenne des droits de l'homme, avec l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel à cette Convention, avec les articles 49 et 56 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, avec l'article 16 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, avec le règlement (CE) n° 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I), avec le règlement (CE) n° 1215/2012 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale (re-fonction), avec l'article 23 de la Constitution, avec l'article 1134 du Code civil et avec le « principe de sécurité juridique » (voy. les points A.9., A.33., A.37. et A.41. de l'arrêt).

(16) Épinglons l'implication de la société civile, notamment du Comité pour l'annulation de la dette du Tiers Monde (« CADTM ») et du Centre national de coopération au développement (« CNCD-11.11.11 »), dans l'émergence de la loi du 12 juillet 2015 (proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds voutours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 6).

(17) Les différents arguments sont repris aux points A.1. à A.8.2. de l'arrêt



4.1. Les critiques connues. — Parmi les différents arguments avancés par la société « NML Capital Ltd » à l'appui de son recours, il en est certains déclinant des critiques déjà soulevées et longuement débattues lors des travaux préparatoires de la loi anti-fonds vautours que l'on pourrait donc qualifier de critiques connues. Ces dernières, qui nous paraissent ainsi être les plus prégnantes, ont trait à l'atteinte portée par la loi, d'une part, au droit de propriété, d'autre part, à la sécurité juridique.

Le droit de propriété. — À l'estime de la société « NML Capital Ltd », la loi anti-fonds vautours belge prive des créanciers de leur propriété ou constitue à tout le moins une ingérence dans leur droit au respect de leurs biens, cette atteinte n'étant ni raisonnablement justifiée ni proportionnée par rapport à l'objectif poursuivi¹⁸.

La critique tirée de la violation des droits de propriété fondamentaux des investisseurs privés avait été soulevée, lors des travaux préparatoires de la loi, par l'*Institute of International Finance*¹⁹. Des parlementaires indiquèrent que la loi, alors en gestation, relevait du second alinéa de l'article premier du Premier Protocole additionnel qui habilite les États à réglementer l'usage des biens conformément à l'intérêt général²⁰ et expliquèrent que des spécialistes avaient été consultés lesquels avaient confirmé que le dispositif retenu dans la loi du 12 juillet 2015 ne violait pas ledit article²¹. Pour justifier de l'impossibilité pour les fonds vautours de se prévaloir de la protection du droit de propriété, le détournement fut fait par l'article 17 de la Convention européenne des droits de l'homme²² interdisant l'abus de droit, pour relever que les activités qui visent à méconnaître ou à restreindre les droits d'autrui ne sont pas protégées par la Convention. Il fut ajouté que l'exercice excessif du droit de propriété est

souvent de nature à méconnaître les droits fondamentaux d'autrui et l'on conclut ainsi à l'impossibilité pour les fonds vautours de se prévaloir de l'article premier du Premier Protocole additionnel²³. Un parlementaire dira que « (h)et eigendomsrecht wordt helemaal niet aangetast » et que « (i)ets wat men nooit heeft gehad, kan men namelijk ook niet rechtmatig recupereren »²⁴.

Après avoir rappelé que toute ingérence dans le droit de propriété doit réaliser un juste équilibre entre les impératifs de l'intérêt général et ceux de la protection du droit au respect des biens et qu'il faut qu'un rapport raisonnable de proportionnalité existe entre les moyens employés et le but poursuivi, la Cour constitutionnelle, dans son arrêt n° 61/2018, relève que la règle énoncée à l'alinéa 1^{er} de l'article 2 de la loi anti-fonds vautours constitue une ingérence dans le droit de propriété des créanciers qu'il vise mais qu'elle poursuit un objectif légitime d'utilité publique.

S'appuyant, d'une part, sur la connaissance que le créancier doit avoir du fait qu'un rachat d'une dette sur un État présente un certain risque financier et sur le fait que le mécanisme de la loi trouve à s'appliquer dans des situations correspondant à des circonstances dans lesquelles l'action du créancier contre son débiteur constitue une spéculation malsaine et dangereuse pour ce dernier et rappelant, d'autre part, que la règle de la loi anti-fonds vautours n'ôte pas au cessionnaire de la créance sur l'État le droit d'obtenir de son débiteur le paiement de la somme qu'il a payée pour le rachat de la créance, la Cour conclut que la règle de l'article 2, alinéa 1^{er}, de la loi ménage un juste équilibre entre les exigences de l'intérêt général et le droit de propriété du créancier qu'elle vise²⁵.

La précision. — Un des moyens avancés par la société « NML Capital Ltd » reprend no-

tamment la critique de termes utilisés dans la loi qui manqueraient de précision. Ainsi, il y est entre autres question de « disproportion manifeste », d'« état d'insolvabilité », d'avoir « abusé de la situation de faiblesse de l'État débiteur pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré » ou encore d'un remboursement « susceptible de compromettre le développement socio-économique »²⁶. Ce manque de précision porte, selon la société « NML Capital Ltd », une atteinte excessive au principe de la sécurité juridique et au droit de propriété en raison du manque de prévisibilité de l'ingérence dans ce droit. La société requérante reproche également un manque de pertinence des critères impératif et alternatifs visés aux alinéas 3 et 4 de l'article 2 de la loi et une incompatibilité de certains de ces critères avec certains droits fondamentaux^{27 28}.

Force est certes de constater que le vocable utilisé par le législateur pour définir les critères permettant de conclure à l'existence d'un avantage illégitime, est susceptible de donner lieu à de longues argumentations²⁹. De l'avis de la Banque nationale de Belgique, les critères retenus dans la loi ont un « caractère souvent vague ou subjectif »³⁰. Pour l'*Institute of International Finance*, « (l)a "loi sur les fonds vautours" (...) minerait ce cadre légal prévisible en introduisant des critères imprécis et subjectifs, appliqués *a posteriori* à tout effort engagé par un créancier pour obtenir l'application de droits négociés »³¹. Ces deux acteurs firent ainsi part de leur crainte que la sécurité juridique soit affectée et ce, au détriment du bon fonctionnement du marché de la dette publique. Nous ne sommes, pour notre part, pas d'accord avec les propos de certains parlementaires qui se félicitèrent d'« (un) dispositif (qui) est appréciable car il est simple et lisible sans être simpliste »³² ou encore d'« un dis-

tandis que la réponse de la Cour à ceux-ci se retrouve aux points B.2. et suivants. Nous nous limitons à y référer.

(18) Voy. les points A.13. à A.15.2. de l'arrêt.

(19) Il indiquait que « (l)a proposition de loi vise à limiter les droits contractuels de créanciers privés en vue de résoudre le problème perçu des "fonds vautours". Cette proposition semble violer les droits de propriété fondamentaux des investisseurs privés auxquels un recours légal offre la seule protection contre un traitement inéquitable ou discriminatoire des créanciers par le débiteur souverain » (lettre du 19 mai 2015 de l'*Institute of International Finance* reprise in proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 40).

(20) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 19. Il fut précisé que le premier alinéa de cet article n'est pas concerné dès lors qu'il ne s'agit pas d'une expropriation.

(21) Proposition de loi relative à la

lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 7.

(22) « Aucune des dispositions de la présente Convention ne peut être interprétée comme impliquant pour un État, un groupement ou un individu, un droit quelconque de se livrer à une activité ou d'accomplir un acte visant à la destruction des droits ou libertés reconnus dans la présente Convention ou à des limitations plus amples de ces droits et libertés que celles prévues à ladite Convention ».

(23) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 19.

(24) Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 57.

(25) P. Wautelet analysa dans son commentaire de la loi de 2015 la légalité de la norme, la finalité poursuivie et la proportionnalité de l'ingérence en prenant lui, comme angle d'analyse, la première phrase de l'article 1^{er} du Premier Protocole additionnel et sa jurisprudence pour retenir que « globalement, la loi du

12 juillet 2015 répond aux exigences posées tant en droit interne qu'en droit international pour la protection du droit de propriété » mais que des difficultés subsistent lesquelles tiennent principalement au caractère très général du mécanisme mis en place qui n'est pas réservé aux situations les plus désespérées. L'auteur plaide donc pour « une application modeste de la loi par le juge, confinée aux situations dans lesquelles le comportement du créancier dépasse la simple spéculation inhérente aux marchés financiers » (P. WAUTELET, « La chasse aux "vautours" est ouverte - Du bon usage de la loi du 12 juillet 2015 », in *Liber amicorum Nadine Watté*, Bruxelles, Bruylant, 2017, pp. 593-594).

(26) Ce sont précisément sur ces termes que porte la critique de la société « NML Capital Ltd » contenue dans le recours en annulation.

(27) Voy. les points A.37. à A.40.2.2. de l'arrêt.

(28) Avant toute analyse quant au fond, la Cour constitutionnelle répond à la critique du manque de pertinence des critères énoncés par l'alinéa 3 et les premier, deuxième, cinquième et sixième tirets de l'alinéa 4, en indiquant qu'elle n'a pas le pouvoir d'annuler des dispositions législatives pour le seul motif qu'elles manquent de pertinence

(voy. les points B.6.1. à B.6.3. de l'arrêt).

(29) De longues argumentations dont les fonds vautours pourraient tirer profit pour échapper à la loi, ce qui ne nous semble pas avoir été clairement perçu lors de l'élaboration de la loi quand on lit que « (d)le wet is niet uitgewerkt tot op een technisch niveau waarop men vele ontsnappingsroutes zou kunnen organiseren » (Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 57).

(30) Avis du 4 juin 2015 de la Banque nationale de Belgique repris in proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 32.

(31) Lettre du 19 mai 2015 de l'*Institute of International Finance* reprise in proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du budget, *Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 39.

(32) Proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Rapport fait au nom de la commission des finances et du bud-



positif original, à la fois précis et souple »³³. Il apparaît plutôt, comme cela fut admis par l'un des parlementaires à l'origine de la proposition de loi, qu'« (i)l faudra l'évaluer, sans doute l'ajuster » et qu'« (i)l faudra qu'elle soit appliquée sur le terrain par les juges »³⁴. Nous sommes convaincu que la jurisprudence a ici un rôle central à jouer afin de surmonter la critique de l'insécurité juridique.

Relativement à la question de la précision des termes utilisés dans la loi de 2015, la Cour constitutionnelle relève dans l'arrêt commenté que si l'usage de termes imprécis, comme une « disproportion manifeste », contribue à rendre incertaine la situation des personnes qui ont racheté ou qui rachètent une créance sur un État, l'usage d'un critère arithmétique précis permettrait aisément au créancier de contourner la règle en jouant sur les montants. Pour la Cour, les autres termes critiqués par la société « NML Capital Ltd » sont suffisamment précis pour permettre aux créanciers auxquels s'appliquent les alinéas 3 et 4 de l'article 2 de la loi de 2015 de raisonnablement prévoir les conséquences des actes qu'ils posent.

Dans la foulée de la réponse à la critique de la pertinence, la Cour répond aux critiques de la société requérante contenues dans le même moyen qui portent sur les troisième et quatrième critères alternatifs permettant de retenir la recherche d'un avantage illégitime s'ils complètent la disproportion manifeste, à savoir le critère de l'usage systématique de procédures judiciaires et le critère du refus de participation aux mesures de restructuration. Selon la Cour, le critère de l'usage systématique de procédures judiciaires n'a pas pour objet de pénaliser un créancier qui agit en justice. La Cour indique que le créancier visé par la loi de 2015 n'est pas privé de son droit d'accès au tribunal garanti par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, la loi ne faisant que limiter ses droits. Le critère du refus de participation aux mesures de restructuration n'est, quant à lui, pas incompatible avec le droit au respect des biens en ce qu'il est uniquement question

dans la loi de 2015 d'une limitation des droits des créanciers qui y est conforme.

4.2. Les « nouvelles » critiques. — Parallèlement aux critiques connues de la loi que la Cour constitutionnelle, nous l'avons vu, a rejetées, la société « NML Capital Ltd » a avancé dans son recours en annulation d'autres critiques qui n'avaient pas ou presque pas été soutenues lors de l'élaboration de la loi et qui, donc, n'avaient fait l'objet que de peu de discussions (quand elles avaient été discutées). La Cour constitutionnelle répond à ces « nouvelles » critiques dans son arrêt du 31 mai 2018³⁵.

Les différences de traitement³⁶. — La société « NML Capital Ltd » reproche à la loi de 2015, spécifiquement aux alinéas 1 et 2 de son article 2, d'instaurer une triple différence de traitement discriminatoire entre, d'un côté, les créanciers d'État actifs sur le marché secondaire poursuivant un avantage illégitime, de l'autre, les créanciers poursuivant le même type d'avantage mais agissant contre des débiteurs autres que des États, les créanciers originaires ou encore les créanciers ne poursuivant pas d'avantage illégitime.

La Cour constitutionnelle dit pour droit que les différences de traitement reprochées sont, au regard de l'objectif poursuivi par les dispositions attaquées, raisonnablement justifiées. Elle rappelle ainsi l'objectif de la loi de 2015 qui est celui de lutter contre l'activité de certains fonds d'investissement qui rachètent à bas prix des créances ou des obligations dont les débiteurs sont des États en difficulté pour ensuite en poursuivre le remboursement à leur valeur nominale (majorée le cas échéant d'intérêts ou de pénalités) et ce, en spéculant sur un mieux-être à venir. La Cour en conclut que sont ainsi seuls concernés les créanciers visés par la disposition et non ceux dont la société « NML Capital Ltd » critique un traitement différent.

La liberté d'établissement et la libre prestation des services³⁷. — Il est reproché à la loi du 12 juillet 2015, précisément aux alinéas 1 et 2 de son article 2, de constituer

une entrave injustifiable à la liberté d'établissement en Belgique en ce qu'elle rendrait exagérément difficile, voire impossible, l'activité de rachat de créances souveraines douteuses. Par ailleurs, la loi constituerait une entrave injustifiable à la libre prestation des services.

Après avoir rappelé les articles 49, 56 et 57 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la Cour constitutionnelle affirme sans ambages que la loi du 2015 ne restreint pas la liberté d'établissement protégée par l'article 49 et que le rachat de créance sur un État ne constitue pas une prestation de services au sens du Traité de sorte que l'article 56 n'est pas applicable.

Le règlement dit « Rome I »³⁸. — La société requérante reproche aux premier et deuxième alinéas de l'article 2 de la loi anti-fonds vautours d'être incompatibles avec l'article 3.1. du règlement n° 593/2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles, dit « Rome I », qui prévoit notamment que le contrat est régi par la loi choisie par les parties.

La Cour constitutionnelle commence par relever que, le règlement précisant en son article 1.3. qu'il ne s'applique pas à la procédure relative aux obligations contractuelles, son article 3.1. ne pourrait donc être violé par l'article 2, alinéa 2, de la loi attaquée puisqu'il modifie les règles relatives à des procédures qu'un créancier peut introduire en vue de l'exécution d'obligations contractuelles. La Cour s'intéresse ensuite à la règle énoncée à l'alinéa 1^{er} de l'article 2 et indique qu'elle ne prive pas celui qui a racheté une créance régie par la loi d'un État autre que la Belgique, en raison du choix posé par l'État débiteur et son créancier originaire, du droit d'obtenir de la juridiction saisie l'application de la loi choisie³⁹. La juridiction belge, poursuit la Cour, ne pourra appliquer la règle énoncée à l'alinéa 1^{er} de l'article 2 de la loi de 2015 que si elle juge qu'elle peut être qualifiée de « loi de police » et ce, conformément à l'article 9 du règlement Rome I⁴⁰.

get, *Doc. parl.*, Chambre, 2014-2015, doc. 54 1057/003, p. 6.

(33) Il sera aussi relevé, lors des travaux préparatoires, l'importance de donner au juge « un corps, une colonne vertébrale suffisamment explicite pour qu'il puisse s'y rattacher » (Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 59). Toutefois, de l'aveu même des parlementaires ayant déposé la proposition de loi, les critères proposés n'ont pas la précision des critères utilisés dans le mécanisme de la cession de droit litigieux ou encore dans celui de la rescission pour lésion dans les ventes immobilières les ayant inspirés. Ils soulignent que « les activités des fonds vautours ne peuvent (...) se décrire de manière purement arithmétique ou sur la base d'un seul critère simple » (proposition de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours - Développements, *Doc. parl.*, Chambre, sess. 2014-2015, doc. 54 1057/001, pp. 10-11).

(34) Chambre des représentants, *Compte rendu intégral avec compte rendu analytique traduit des interventions*, séance plénière, 25 juin 2015, CRIV 54 PLEN 057, p. 60.

(35) Trois des arguments contenus dans le recours en annulation, précisément dans les premier et troisième moyens, sont rapidement rejetés, deux d'entre eux étant déclarés irrecevables, le troisième n'entrant pas dans la sphère de compétence de la Cour. Ainsi, la société « NML Capital Ltd » argue dans sa requête que la loi de 2015 viole l'article 23, alinéa 3, 1^o, de la Constitution lu en combinaison avec l'article 16 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, ces dispositions qui, toutes deux, reconnaîtraient la liberté d'entreprise. La requête n'exposant pas en quoi consiste la violation, la Cour constitutionnelle déclare irrecevable l'argument dès lors qu'il ne satisfaisait pas aux exigences de l'article 6 de la loi spéciale du 6 janvier 1989 (voy. les points A.19.1. à A.19.2. et B.7. à B.8.2. de l'arrêt). Ensuite, il est reproché à l'article 2 de la loi de

2015 de déroger au principe de convention-loi énoncé à l'article 1134 du Code civil en réduisant définitivement les droits contractuels des créanciers qu'il vise et en empêchant ceux-ci d'obtenir en Belgique un titre exécutoire ou de prendre des mesures conservatoires ou d'exécution forcée. La Cour constitutionnelle répond à l'argument en indiquant qu'elle n'est pas compétente pour examiner la violation de dispositions législatives qui ne sont pas des règles répartitrices de compétence entre l'autorité fédérale, les communautés et les régions (voy. les points A.30. à A.32.2. et B.5.1. à B.5.3. de l'arrêt). Finalement, la société requérante critique le critère de l'usage systématique de procédures judiciaires repris au troisième tiret de l'alinéa 4 de l'article 2 de la loi en ce que ce critère violerait l'article 13 de la Convention européenne des droits de l'homme qui consacre le droit à un recours juridictionnel effectif. La Cour déclare l'argument irrecevable car il n'indique pas de manière plausible quel autre droit garanti par la

même convention risque d'être violé (voy. les points A.37. et suivants et B.9.1. à B.9.3. de l'arrêt).

(36) Voy. les points A.10.1. à A.12.3. et B.10.1. à B.10.5. de l'arrêt (premier moyen).

(37) Voy. les points A.16.1. à A.18.3. et B.12.1. à B.12.5. de l'arrêt (premier moyen).

(38) Voy. les points A.21. à A.23.2. et B.13.1. à B.14.6. de l'arrêt (premier moyen).

(39) Notons que l'article 14.2. du règlement Rome I prévoit que « (l)a loi qui régit la créance faisant l'objet de la cession ou de la subrogation détermine (...) les rapports entre cessionnaire ou subrogé et débiteur (...) ».

(40) S'intéressant à la question de la loi applicable en droit international privé et après avoir évoqué les « levels of correction of parties' choice of law », G. van Calster indique que « (a)rticle 2 (1) of the Act arguably is a provision of Belgian substantive (or "material") law. This article also most probably qualifies as "mandatory law", i.e. provisions of Belgian law which apply regardless



Le règlement dit « Bruxelles Ibis »⁴¹. — Il est reproché à l'article 2, alinéa 2, de la loi du 12 juillet 2015 de violer certaines dispositions du règlement n° 1215/2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale, dit « Bruxelles Ibis », en empêchant celui qui a racheté une créance sur un État d'obtenir la reconnaissance et l'exécution de jugements prononcés à l'étranger à propos de cette créance.

Après avoir rappelé la jurisprudence *Pula Parking d.o.o. contre Sven Klaus Tederahn* de la Cour de justice de l'Union européenne selon laquelle le règlement Bruxelles Ibis a pour objectif d'assurer le traitement et l'exécution des décisions judiciaires des juridictions d'un État membre de l'Union comme si elles avaient été rendues dans l'État membre dans lequel l'exécution est demandée⁴², la Cour constitutionnelle indique que l'article 2, alinéa 2, de la loi attaquée traite les créanciers qui ont obtenu un jugement dans un État membre de l'Union autre que la Belgique de la même manière que les créanciers ayant obtenu une décision en Belgique et déclare par conséquent l'argument non fondé.

L'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme⁴³. — La partie requérante soulève la violation par l'article 2, alinéa 2, de la loi de 2015 de l'article 6, § 1^{er}, de la Convention européenne des droits de l'homme en ce qu'il empêcherait celui qui a racheté une créance sur un État autre que la Belgique d'obtenir d'un tribunal belge l'exécution d'un jugement prononcé à l'étranger à propos de cette créance.

La Cour constitutionnelle rappelle que le droit d'accès à un tribunal qui protège le droit d'accès à une procédure d'exécution n'est pas absolu et qu'il peut faire l'objet de limitations pour autant qu'elles ne restreignent pas cet accès d'une manière ou à un point tels que ce droit s'en trouve atteint dans sa substance même, ou qu'elles poursuivent un but légitime et qu'il existe un rapport raisonnable de proportionnalité entre

les moyens employés et le but poursuivi. La Cour indique ensuite que l'article 2, alinéa 2, de la loi critiquée n'empêche pas le créancier qui a racheté une créance sur un État autre que la Belgique de saisir un tribunal belge en vue d'obtenir l'exécution d'un jugement étranger relatif à sa créance mais que la disposition limite la prétention au prix de rachat de la créance de sorte qu'elle interdit au tribunal de déclarer un jugement exécutoire en Belgique ou d'autoriser une mesure conservatoire ou d'exécution forcée sur la partie supérieure au prix de rachat et ce, pour celui qui, par le rachat d'une créance sur un État, recherche un avantage illégitime. Cette restriction est, de l'avis de la Cour, dans un rapport raisonnable de proportionnalité avec l'objectif de lutte contre les activités de certains fonds d'investissement qui rachètent à bas prix des créances ou des obligations dont les débiteurs sont des États en difficulté pour ensuite en poursuivre le remboursement à leur valeur nominale (majorée le cas échéant d'intérêts ou de pénalités) et ce, en spéculant sur un mieux-être à venir.

Le principe d'égalité et de non-discrimination⁴⁴. — La société « NML Capital Ltd » reproche à la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds voutours de méconnaître le principe d'égalité et de non-discrimination en s'appliquant à toute créance dont le débiteur est un État, indépendamment de la situation de celui-ci, de la situation de sa population et de l'incidence du remboursement intégral de sa dette. La société reproche que soient traités de la même façon tous les créanciers, que leurs débiteurs furent ou non, au moment du rachat, en état d'insolvabilité ou de cessation de paiement avérée ou imminente. L'identité de traitement, indépendamment du fait que le remboursement intégral des sommes réclamées ait ou non une incidence défavorable identifiable sur les finances publiques du débiteur ou compromette ou non le développement socio-économique de sa population, est également dénoncée.

La Cour constitutionnelle répond que les créanciers ne sont pas traités de la même manière dès lors que, pour les acquéreurs d'une créance sur un État n'étant pas au moment du rachat en état d'insolvabilité ou de cessation de paiement avérée ou imminente qui réclament ensuite à leur débiteur le paiement de sommes dont le remboursement intégral serait sans incidence défavorable identifiable sur ses finances publiques et ne pourrait compromettre le développement socio-économique de sa population, l'application des règles de la loi de 2015 est conditionnée par la rencontre, d'une part, d'une « disproportion manifeste » décrite à l'alinéa 3 de l'article 2, d'autre part, d'un des critères alternatifs listés à l'alinéa 4.

Le régime transitoire⁴⁵. — La société requérante dénonce l'absence de régime transitoire pour les rachats de créances sur un État opérés avant l'entrée en vigueur de la loi.

Après avoir rappelé que les articles 10 et 11 de la Constitution ne sont violés que si l'absence de mesure transitoire entraîne une différence de traitement qui n'est pas susceptible de justification raisonnable ou s'il est porté une atteinte excessive au principe de la confiance légitime lié au principe de la sécurité juridique, la Cour constitutionnelle explique que l'objectif poursuivi par l'article 2 de la loi de 2015 justifie raisonnablement son application aux personnes qui ont racheté une créance sur un État avant l'entrée en vigueur de la loi et qu'il n'est, au surplus, pas porté d'atteinte disproportionnée aux droits de ces personnes. La Cour précise finalement qu'il est erroné de retenir, comme le fait la société « NML Capital Ltd », que la loi empêcherait la poursuite de procédures judiciaires introduites avant son entrée en vigueur par des personnes ayant racheté une créance sur un État et ce, en vue d'en obtenir le paiement.

Justin VANDERSCHUREN
Doctorant et assistant à l'UCLouvain

of the parties' intentions to deviate from it, but only if Belgian law is the governing law of the contract (not a likely scenario). A suggestion can also be made that article 2 is part of Belgium's overriding mandatory law, meaning that at least under European private international law, a Belgian court hearing any application requiring consideration of the underlying contractual relationship, will apply these provisions of Belgian law re-

gardless of the law chosen. The first indent of article 2 suggests that a Belgian court will in such case reduce the amount of possible compensation to the price actually paid for the bonds or receivables » (G. VAN CALSTER, « Do Not Kick Them While They Are Down - Vulture Funds in Private International Law », in *The increasing impact of human rights law on the financial world*, Limal/Anvers-Cambridge, Anthemis Intersentia,

2016, pp. 61-62). Relevons encore l'entame de l'alinéa 2 de l'article 2 de la loi (« (quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur (...)) »).

(41) Voy. les points A.24. à A.26.2. et B.15.1. à B.15.4. de l'arrêt (premier moyen).

(42) C.J.U.E., 9 mars 2017, affaire C-551/15, point 52. Voy. également le considérant 26 du règlement.

(43) Voy. les points A.27. à A.29. et

B.16.1. à B.16.4. de l'arrêt (premier moyen).

(44) Voy. les points A.33. à A.36.2. et B.17.1. à B.17.4. de l'arrêt (deuxième moyen).

(45) Voy. les points A.41. à A.44.2. et B.22.1. à B.24. de l'arrêt (quatrième moyen).

