



DIANA FILIPPOVA

Majeure « Stratégie Juridique et Fiscale Internationale »

Promotion HEC 2011

**LE CONTROLE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS PAR LES ETATS
MEMBRES FACE A L'UNION EUROPEENNE :
QUATRIEME PILIER OU CINQUIEME COLONNE ?**

Mémoire de Recherche présenté au Prix Juridique et Fiscal
organisé par Allen & Overy et HEC Paris

Mémoire sous la direction de :

M^e Philippe CORRUBLE Professeur au sein de la Majeure SFJI
M^e Pierre SERVAN-SCHREIBER *Managing Partner* de Skadden Paris

HEC Paris

Juin 2011

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier Messieurs Corruble et Servan-Schreiber pour leur aide, conseils et patience dans la rédaction de ce mémoire.

Je tiens également à remercier les documentalistes de Skadden Arps, qui m'ont été d'une grande aide dans la recherche des sources documentaires.

TABLE DES MATIERES

Remerciements.....	3
Introduction	9
Partie I – Les Etats membres neutralisés par les Traités, de la fécondité réglementaire a la puissance discrétionnaire	22
1. Préoccupations partagées, moyens juridiques distincts.....	22
(a) Les mutations des paradigmes de contrôle des investissements étrangers dans le monde	22
(i) La mutation des finalités du contrôle	23
(1) L’extension du champ des moyens traditionnels de contrôle.....	23
(2) La résurgence des finalités économiques	25
(ii) La montée en puissance de nouveaux investisseurs : les fonds souverains	28
(b) La polarisation des moyens de contrôle : les sources juridiques de l’asymétrie entre les Etats membres de l’Union et les pays tiers.....	31
(i) Absence d’un cadre international contraignant	32
(1) Echech des négociations d’accords multilatéraux contraignants	32
(2) Les Traités bilatéraux d’investissement et les accords régionaux : l’admission des investissements hors jeu	34
(ii) Le cadre contraignant unique de l’Union Européenne.....	36
(1) La limitation symétrique des pouvoirs des Etats membres en matière d’investissements intra-européens.....	36
(2) La privation des Etats membres de leurs pouvoirs de contrôle sur les investissements extra-européens	41
2. Les instruments de contrôle des Etats membres de l’Union, l’art de la dissuasion normative.....	46
(a) De l’art de jongler : l’exemple du régime de l’autorisation préalable en France.....	46
(i) Un champ d’application restreint.....	46
(ii) Un large pouvoir dévolu à l’administration	50
(iii) La dissuasion par les sanctions	51
(b) De l’art de manœuvrer : le contrôle par l’actionnariat	52
(i) Les sources et finalités des golden shares	53

(ii) Les moyens de dissuasion des investisseurs étrangers par le maniement des golden shares	55
(c) De l'art de tricher : les contrôles indirects	56
(i) Les contrôles des concentrations : une stratégie dissuasive	57
(ii) Les aides d'Etat : une stratégie préventive	59
(iii) Les fonds souverains : des investisseurs privés dans l'intérêt public	61
3. Le pouvoir discrétionnaire des Etats, seule réponse face à la rigidité du cadre juridique de l'Union	64
(a) Vers une libéralisation quasi absolue des investissements intra-européens	64
(i) L'exigence de critères objectifs et précis pour les motifs d'ordre public et de sécurité publique	65
(ii) Motif impérieux d'intérêt général	66
(iii) Le contrôle d'adéquation et de légalité des mesures restrictives	68
(1) Adéquation des mesures au but poursuivi	69
(2) La présomption du caractère « national » des mesures prises par l'Etat actionnaire	70
(b) Le creusement indirect de l'asymétrie de moyens de contrôle entre Etats membres et pays tiers, effet pervers de la libéralisation intra-européenne	72
(c) Des « pouvoirs exorbitants de droit commun » aux pouvoirs hors droit commun de la puissance publique	75
(i) Le patriotisme économique : une arme de dissuasion massive	76
(1) L'affaire Ingénico : l'OPA n'aura pas lieu	76
(2) Affaire Parmalat ou l'art de manier le bâton	79
(ii) De l'inefficacité économique de l'intervention de la puissance publique	83
(iii) L'Etat de droit en porte-à-faux	84

Partie II - Vers une politique d'investissement commune renforcée par un contrôle supranational des investissements extra-européens 88

1. Fondements, perspectives et insuffisances d'une politique d'investissement commune de l'Union européenne	88
(a) Une compétence exclusive à l'étendue exhaustive	89
(i) <i>Ratione materiae</i> de la compétence exclusive de l'Union	89
(1) Une doctrine partagée	89
(2) La Commission voit large	91
(ii) Vers une possible compétence exclusive de l'Union en matière d'investissements indirects	92

(b)	Le refus des Etats membres de renoncer aux traités bilatéraux existants ...	97
(i)	Le sursis des traités bilatéraux entre Etats membres et pays tiers.....	98
(ii)	Soumission du maintien des accords bilatéraux intra-européens à leur conformité avec les traités.....	99
(c)	Quelles orientations pour la politique d'investissement commune ?	102
(i)	La nécessité d'une coordination entre les objectifs et les politiques de l'Union 102	
(ii)	Les vertus d'une libéralisation mesurée concernant l'admission des investissements des pays tiers	104
(1)	Libéralisation et unité.....	104
(2)	Une réciprocité à double face.....	105
(3)	Protection des secteurs sensibles.....	107
2.	Un dispositif européen de contrôle des investissements étrangers.....	111
(a)	Les fondements juridiques du système de contrôle européen	111
(i)	La difficile inclusion des investissements indirects dans le champ d'application du dispositif.....	112
(ii)	Le risque d'un recul en matière de libéralisation des mouvements de capitaux 116	
(b)	Le régime de fonctionnement du cadre de contrôle européen	119
(i)	Les bases doctrinales de l'architecture du dispositif de contrôle européen	119
(ii)	Les raisons de la fin de non recevoir de la Commission européenne	123
(c)	Le régime du dispositif de contrôle européen : un cadre contraignant, un champ d'application étroit.....	126
(i)	Comité d'investissements et Collège des représentants.....	126
(ii)	Champ d'application du contrôle.....	128
(iii)	Procédure d'enquête et pouvoir de décision du Comité d'investissements ...	129
(iv)	Garantie d'un recours effectif auprès des juridictions communautaires.....	131
	Conclusion	135
	Législation Européenne.....	137
	Jurisprudence européenne.....	138
	Législation française.....	138
	Ouvrages.....	139
	Doctrines	140
	Rapports	141

INTRODUCTION

« Le patriotisme c'est l'amour des siens, le nationalisme c'est la haine des autres ». L'aphorisme de Romain Gary connaît un étonnant et paradoxal regain d'intérêt dans la littérature du XXIème siècle. Etonnant, parce que le duo conceptuel nationalisme / patriotisme souffrait depuis longtemps d'un désaveu relatif dans les Etats occidentaux, en raison des dégâts considérables qu'il avait causés dans la première moitié du XXème siècle. Paradoxal, parce que les ouvrages qui citent ce remarquable chiasme ne traitent guère des errances d'un exilé à la quête d'une patrie, mais de la défense des intérêts nationaux face aux capitaux étrangers. Un nouveau concept est ainsi né : le « patriotisme économique ».

Cette notion, dont la pertinence varie considérablement en fonction de l'objectif poursuivi par les auteurs – prôner le protectionnisme ou élaborer une réflexion sur la place de l'économie nationale dans le monde – consiste en substance à remettre en cause l'ouverture des économies aux flux entrants de capitaux étrangers. Il suffit à cet effet de penser à l'intervention de Dominique de Villepin lors des rumeurs concernant une potentielle offre publique d'achat de l'américain PepsiCo sur Danone en juillet 2005 : « Je souhaite rassembler toutes nos énergies autour d'un véritable patriotisme économique. Je sais que cela ne fait pas partie du langage habituel mais il s'agit bien de [...] défendre la France et ce qui est français ». Quelques mois plus tard, la France adoptait un décret qui définissait de nouvelles règles pour le contrôle de certains investissements étrangers en destination des entreprises françaises.

Les investissements étrangers à destination de l'économie nationale font ainsi l'objet de critiques des plus véhémentes. Ils constituent en effet la partie la plus visible de l'ensemble des flux transfrontaliers. De surcroît, ils ont un effet direct sur l'économie réelle à la différence des flux sur les marchés financiers. D'un point de vue économique, enfin, les investissements étrangers ont pour cible les acteurs les plus importants de l'économie nationale : les entreprises.

Au delà des déclarations grandiloquentes et des élans patriotiques qui imprègnent certaines thèses¹ des tenants du patriotisme économique, les réactions épidermiques face aux opérations menées par les investisseurs étrangers sur certaines entreprises européennes sont révélatrices des préoccupations réelles qui agitent aussi bien les gouvernements que l'opinion publique.

Du point de vue économique, d'abord, la France n'est pas le seul Etat concerné par une remise en cause manifeste des bénéfices des investissements étrangers pour l'économie nationale. Plusieurs Etats occidentaux ont récemment adopté une réglementation protectrice face aux investissements étrangers, en particulier les Etats-Unis et l'Allemagne.

Ces barrières juridiques doivent être nettement distinguées des barrières commerciales traditionnelles, telles que des obstacles tarifaires et non tarifaires. Ces dernières, une fois adoptées, ne requièrent aucune intervention de la puissance publique. L'Etat ne peut pas davantage intervenir sur les marchés financiers en tant que puissance publique, leur régulation étant réservée aux autorités boursières et aux entreprises de marché. *A contrario*, le contrôle des investissements étrangers implique précisément l'intervention de l'Etat, en lui conférant, sous certaines conditions, un pouvoir d'autoriser ou d'interdire une opération donnée.

Une telle approche permet d'aborder sous un angle différent les raisons du regain d'intérêt des Etats pour les instruments de contrôle des investissements étrangers lors de leur entrée sur le territoire national. Les Etats européens, et en particulier ceux de la zone Euro, ne disposent plus que d'une latitude restreinte quant au maniement des instruments traditionnels de politique économique. La politique monétaire est sous contrôle indépendant de la Banque Centrale Européenne. La politique budgétaire, bien que relevant encore de la compétence des Etats, est devenue une affaire de gestion des

¹ V. entretien avec Bernard Carayon : « Le patriotisme économique, c'est l'inverse du protectionnisme. Nous sommes les seuls, nous Français, à nous poser encore ces questions. [...] Combien d'emplois perdus depuis qu'Alcan a absorbé Péchiney ? La propriété du capital n'est pas seulement une question d'actionnaires mais une question sociale, quand elle n'est pas nationale. », l'Expansion, 27 octobre 2008.

déficits annuels eu égard au gonflement alarmant des dettes publiques. En ce sens, les relations économiques et financières avec l'étranger sont l'un des seuls leviers d'action dont disposent les Etats en matière de politique économique. Le contrôle des investissements étrangers est celui que la puissance publique peut actionner avec le plus d'aisance. L'édification de barrières juridiques face aux investissements étrangers s'est ainsi muée en nouvel instrument de politique économique et de régulation des flux transfrontaliers.

Il serait toutefois réducteur d'affirmer que le législateur ne fait que légitimer les politiques économiques des Etats en leur conférant une base légale. Les préoccupations des Etats occidentaux sont également de nature politique et stratégique. Dans leur ouvrage *La Guerre Economique*², Eric Delbecq et Christian Harbulot apportent un éclairage pertinent sur le retour du patriotisme économique face aux investisseurs étrangers : « la montée en puissance des fonds souverains [...] ravive les inquiétudes liées à cette question de la gouvernance de certains « champions nationaux ». [...] Ces fonds ne s'interdisent pas de devenir directement actionnaires de sociétés occidentales, y compris dans des domaines pouvant être considérés comme stratégiques ». « Champions nationaux » et « domaines stratégiques », voici des expressions qui reviennent couramment sur la scène médiatique lorsqu'une offre publique d'achat par une société étrangère sur une société nationale provoque des remous de la part des puissances publiques. Or, l'Etat ne peut plus exercer un contrôle direct sur de tels secteurs et entreprises stratégiques, puisqu'il n'en est actionnaire que dans de rares cas.

La plupart des réglementations destinées à contrôler les investissements étrangers s'appuient tout d'abord sur les outils conférant à l'administration un droit de regard accru sur les investissements à destination des domaines régaliens. Ces fonctions régaliennes comprennent traditionnellement la sécurité extérieure et la défense nationale, la sécurité intérieure et le maintien de l'ordre public, le pouvoir de dire le droit et de rendre justice et le pouvoir de battre

² Eric Delbecq, Christian Harbulot, *La guerre économique*, PUF, 2011.

monnaie. En termes de philosophie politique, c'est par le biais de ces fonctions dont l'exercice est théoriquement réservé à l'Etat seul, que ce dernier exerce son « monopole de la violence légitime ». On comprend donc pourquoi la majorité écrasante des Etats a instauré un contrôle sévère des investissements étrangers dans les secteurs touchant à la défense, l'ordre et la sécurité publique, ainsi que dans le secteur bancaire.

Toutefois, on assiste aujourd'hui à une double extension de la notion d' « intérêt stratégique ». En premier lieu, les Etats occidentaux ont été conduits à partager et à déléguer une partie de leurs prérogatives de puissance publique. C'est ainsi le cas des Etats membres de l'Union. L'exercice par les Etats de leurs prérogatives régaliennes s'est accompagné d'une contractualisation croissante des moyens d'exercice de ces pouvoirs, que ce soit par le biais des entreprises publiques ou de contrats établis avec des entreprises indépendantes. Le contrôle par l'Etat de ces fonctions participant de l'intérêt général s'est alors avéré de plus en plus délicat, nécessitant de la part de l'Etat une attention accrue sur l'ensemble des entités impliquées dans l'exercice de ces fonctions. Le mouvement de privatisations engagé depuis les années 1970 en Europe en est une conséquence directe.

En second lieu, l'Etat a été ainsi conduit à s'arroger des prérogatives de puissance publique dans des domaines où il n'avait jadis qu'un très faible pouvoir d'ingérence. Ainsi, l'abandon par l'Etat d'une partie de ses pouvoirs régaliens a été compensé par son intervention croissante dans les affaires économiques et sociales. La récente crise financière a achevé de légitimer ces nouvelles formes d'intervention en jetant l'opprobre sur un Etat qui n'assurerait pas avec suffisamment de zèle ses missions de régulateur dans les sphères économique et financière.

C'est ainsi que la notion de secteur stratégique a été amenée à englober deux phénomènes distincts. D'une part, les secteurs stratégiques incluent les entreprises et activités qui participent à la bonne exécution par l'Etat de ses prérogatives de puissance publique, à savoir l'ordre public, la sécurité publique, la défense nationale, et l'approvisionnement énergétique. D'autre part, l'intérêt stratégique tend à inclure tous les éléments qui participent de la

puissance économique d'un Etat, en particulier la compétitivité, la croissance, l'innovation ou encore la lutte contre le chômage. La confusion qui règne dans les réflexions sur le contrôle par les Etats des investissements étrangers est précisément liée à l'extension des domaines perçus comme stratégique par le biais d'un enchevêtrement complexe des objectifs de l'Etat en tant que puissance publique.

Du point de vue de l'économie politique, l'extension des domaines concernés par le contrôle des flux entrants des investissements étrangers est un choix économique et social ; la réflexion ne peut par conséquent porter que sur l'opportunité d'un tel choix.

Nous n'adhérons cependant pas aux thèses qui soutiennent que le contrôle accru par les puissances publiques des investissements étrangers est uniquement lié à des objectifs de politique économique. En effet, une telle hypothèse reviendrait implicitement à reconnaître que les investissements étrangers et, en particulier, les investissements directs, sont néfastes pour la croissance économique, l'emploi et la compétitivité des entreprises. Or, la plupart des ouvrages économiques analysant l'impact des investissements directs sur l'économie nationale concluent à un bénéfice indéniable des investissements étrangers sur les salaires, les embauches, la compétitivité des entreprises qui ont fait l'objet de fusions ou acquisitions³.

Sous l'angle juridique, le questionnement est bien plus complexe. En effet, il convient de s'interroger sur les conditions de possibilité d'une extension de la réglementation juridique corrélative à l'extension de la notion d'intérêt stratégique. De plus, les Etats étant liés par des engagements internationaux de natures diverses, il est nécessaire d'examiner la compatibilité

³ Dans le rapport « *Investissement direct à l'étranger et performances des entreprises* », Lionel Fontagné et Farid Toubal concluent ainsi que les entreprises acquises par les groupes étrangers renforcent leurs performances, embauchent davantage, pratiquent une grille de salaires plus élevés et importent davantage. Le seul domaine où l'impact des investissements directs est légèrement négatif concerne les exportations. Lionel Fontagné, Farid Toubal, « *Investissement direct à l'étranger et performances des entreprises* », Centre d'analyse économique, 2010.

d'une extension des pouvoirs de contrôle de l'Etat avec ces engagements. Or, contrairement à tous les autres Etats dans le monde, les Etats membres de l'Union européenne sont précisément confrontés à ce plafond conventionnel que constitue le droit de l'Union, et qui leur interdit d'adapter leur réglementation en matière de contrôle des investissements à leurs intérêts stratégiques propres. Avant d'évoquer les fondements de cette limitation du pouvoir des Etats membres, il nous est nécessaire de présenter clairement l'approche méthodologique que nous avons choisi d'adopter.

Les investissements étrangers se décomposent traditionnellement en investissements directs et investissements de portefeuille, ces derniers n'étant définis que de manière négative par rapport aux premiers. En effet, ce sont les investissements directs qui font l'objet de la plupart des études économiques et statistiques, les investissements de portefeuille étant généralement considérés comme une prise de participation à visée exclusivement financière et non économique.

Les investissements directs ont été définis par de nombreuses organisations internationales, en particulier par l'OCDE⁴ et l'OMC⁵. Les définitions ainsi élaborés sont sensiblement les mêmes. Selon la définition de l'OCDE, « l'investissement direct est motivé par la volonté d'une entreprise résidente d'une économie d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise qui est résidente d'une autre économie », ce qui implique « l'existence d'une relation de long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise [...] et l'exercice d'une influence significative sur la gestion de l'entreprise ». L'OCDE ajoute, que pour des raisons statistiques, l'investissement direct s'entend d'une détention supérieure à 10% des droits de vote par l'investisseur étranger dans l'entreprise domestique.

A cette définition particulièrement utile pour un économiste ou un statisticien, nous préférons toutefois la définition donnée dans une directive

⁴ OCDE, « Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux », Quatrième édition, 2008, p. 56

⁵ OMC, « Commerce et investissement étranger direct », 9 octobre 1996

du Conseil du 24 juin 2008⁶, en vertu de laquelle, les investissements directs sont des « investissements de toute nature auxquels procèdent les personnes physiques, les entreprises commerciales, industrielles ou financières et qui servent à créer ou à maintenir des relations durables et directes entre le bailleur de fonds et le chef d'entreprise ou l'entreprise à qui ces fonds sont destinés en vue de l'exercice d'une activité économique ».

La définition figurant dans cette directive présente plusieurs avantages dans le cadre d'une réflexion juridique. D'une part, elle précise que « cette notion doit donc être comprise dans son sens le plus large », ce qui signifie qu'*a priori*, un investissement direct n'est pas défini par un seuil de détention minimum en termes de droits de vote ou de capital. De plus, le critère de l'exercice de l'activité économique permet de rapprocher les investissements directs de *l'affectio societatis* de l'article 1832 du Code Civil, et de les distinguer pertinemment des investissements de portefeuille guidés par la seule maximisation du retour sur investissement.

Selon la même directive, les investissements directs incluent quatre types d'opérations : (i) la création, l'extension ou la participations aux entreprises nouvelles⁷, (ii) l'acquisition intégrale ou la prise de participation dans des entreprises existantes, (iii) les prêts à long terme et (iv) les réinvestissements de bénéfices. Les réglementations à l'admission des investissements étrangers ne concernent que la première et la seconde catégorie, nous excluons donc les prêts et les réinvestissements du champ de notre propos. Nous ne nous concentrerons par ailleurs que sur les investissements visant à prendre une participation dans les entreprises existantes, autrement dit toutes les opérations de fusions et acquisitions sous toutes les formes, notamment les offres publiques⁸. En effet, cette catégorie d'investissements directs constitue l'objet principal du contrôle de contrôle des investissements étrangers.

⁶ Directive 88/361/CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité Journal officiel, n° L 178 du 08/07/1988, p. 0005 – 0018.

⁷ Connu également sous le nom de « greenfield investment ».

⁸ Nous excluons par conséquent les opérations qui visent à établir un partenariat stratégique, les accords de licence et les accords de distribution.

Quant aux investissements de portefeuille, ils comprennent toutes les transactions de titres de participation et de créance qui ne sont pas des investissements directs⁹. Par souci de cohérence avec les aspects dont nous traiterons en matière d'investissements directs, nous ne retiendrons que les investissements visant à prendre une participation dans une entreprise domestique. Par opposition des investissements directs, nous définirons les investissements de portefeuille comme toute prise de participation qui ne vise pas à établir une relation de long terme entre l'investisseur et la société cible, et dont les objectifs s'expriment en termes de rentabilité et de risque.

Le parti pris d'analyser à la fois les investissements directs et indirects dans le cadre de notre propos, que nous qualifierons ensemble d'investissements étrangers, mérite d'être clarifié. En effet, la plupart des études économiques et des analyses juridiques ne portent que sur les investissements directs étrangers (IDE) en laissant de côté les investissements de portefeuille. Ces derniers sont ainsi réputés ne pas subir de contrôle aussi rigoureux à l'entrée du territoire national que les IDE, dans la mesure où l'investisseur ne vise pas à participer effectivement à la gestion de la société et à la définition de sa stratégie. Ils ne seraient pas non source d'une préoccupation particulière dans les Etats, dans la mesure où les investisseurs indirects n'acquièrent qu'un poids décisionnel fort limité dans la société cible.

Un tel raisonnement laisse hors de sa portée trois facteurs qui sont, à notre sens, décisifs pour la pertinence du propos en matière de contrôle d'investissements à l'échelle européenne.

D'une part, les fonds souverains, qui constituent aujourd'hui l'une des préoccupations les plus sensibles des Etats membres, se placent hors du cadre traditionnel qui oppose IDE et investissements de portefeuille. Ces fonds ont tendance à prendre des participations minoritaires, mais ces participations sont en général de long terme et créent précisément une relation durable entre le fonds souverain et la société cible. Force est de constater que cette prise de

⁹ Selon la définition donnée par le Règlement CE n° 184/2005 du 12 Janvier 2005, « les investissements de portefeuille couvrent les transactions impliquant des titres de participation et des titres de créance ».

participation minoritaire n'apaise guère les craintes de l'Etat face à l'actionnariat réel ou potentiel des fonds souverains dans les entreprises stratégiques et les champions nationaux. D'autre part, et de manière liée, les stratégies d'investissement ne sont pas statiques. Les investisseurs étrangers se tournent ainsi de manière croissante vers une prise de participation minoritaire, suivie d'une montée progressive dans le capital de la société cible. En effet, une partie des réglementations nationales n'instaure un contrôle des investissements entrants qu'à partir d'un certain seuil, fixé en pourcentage de droits de vote¹⁰ ou en valeur totale de l'investissement¹¹, les prises de participation minoritaires échappant ainsi au processus de contrôle. De plus, il ne faut pas omettre que les actionnaires minoritaires peuvent constituer des pactes d'actionnaires, et acquérir ensemble une part substantielle dans le capital de la société et dans sa gestion.

Enfin, lorsqu'il s'agit d'évaluer la compatibilité des dispositions nationales avec les traités¹², ou encore de réfléchir aux fondements juridiques d'une politique d'investissement commune, il est très difficile de bâtir un raisonnement satisfaisant en se limitant aux seuls IDE. En effet, les dispositions pertinentes du traité se trouvent à la fois dans la section qui porte sur le libre mouvement des capitaux¹³, comprenant tant les investissements directs que de portefeuille, la section sur le libre établissement qui ne porte que sur les acquisitions de contrôle¹⁴ et, enfin, dans la section traitant de la politique commerciale commune, qui ne prévoit de compétence exclusive pour l'Union qu'en matière d'investissements directs. Or l'articulation de ces dispositions n'est pas toujours claire et mérite d'être analysée, d'autant plus que ni les investissements directs ni les investissements de portefeuille ne sont définis dans les traités.

¹⁰ C'est le cas en France et en Allemagne.

¹¹ C'est le cas au Canada.

¹² Dans la suite de notre propos nous entendons par le terme « traités » les traités de l'Union européenne.

¹³ Art. 63 à 66 du TFUE.

¹⁴ Art. 49 à 55 du TFUE.

Nous n'aborderons que les barrières à l'entrée des investissements étrangers, à l'exclusion de toute mesure postérieure à la réalisation de l'opération, car les logiques qui gouvernent le traitement *ex ante* et *ex post* des investissements étrangers sont très différentes. La cohérence de notre propos eu égard à l'angle d'attaque que nous avons choisi d'adopter souffrirait de l'analyse simultanée de ces deux régimes.

Nous avons également choisi de ne pas traiter de la « réglementation » des investissements étrangers, mais bien du « contrôle ». En effet, nous n'entendons pas limiter notre propos aux seules restrictions qui s'appliquent expressément et directement aux investissements étrangers. Au contraire, le terme de « contrôle » comprend l'ensemble des mesures prises à l'initiative d'un Etat, directes ou indirectes, expresses ou tacites, de nature juridique ou extra juridique qui auraient pour objet ou pour effet d'affecter un investissement donné ou un ensemble d'investissements tels que nous les avons définis. Les réglementations ne constituent en effet que la partie émergée de l'iceberg des moyens que les Etats membres mettent en œuvre en vue de contrôler les investissements étrangers.

Enfin, à l'exclusion de considérations nécessaires pour situer les Etats membres de l'Union dans le contexte mondial, nous ne nous intéresserons qu'aux contrôles régissant les investissements entrants en destination des Etats membres, qu'ils proviennent d'autres Etats membres ou de pays tiers à l'Union.

Les investissements directs à l'étranger constituent depuis quelques années un sujet brûlant au sein de l'Union. La Commission a ainsi émis trois Communications portant sur les investissements étrangers en l'espace de trois ans¹⁵. Un projet de Règlement sur le sort des traités bilatéraux d'investissement conclus par les Etats membres est en outre actuellement en première lecture au Parlement européen. Quant à la doctrine, elle aborde de plus en plus la question des réglementations des investissements à l'échelle européenne et des failles dans le fonctionnement actuel de l'Union.

¹⁵ Avant cette période de productivité prodigieuse qui a débuté en 2008, la dernière – et seule – Communication émise par la Commission datait de 1997.

Cette agitation autour des investissements étrangers n'est pas due au hasard. D'une part, depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, l'Union a été dotée d'une compétence exclusive en matière d'investissements directs, dont les contours, la stratégie et les modalités d'exercice ne sont pas des plus clairs. D'autre part, plusieurs Etats membres, dont la France et l'Allemagne, ont révisé leurs réglementations respectives dans le sens d'un durcissement des contrôles directs pesant sur les investissements étrangers. Enfin, les dix dernières années ont été marquées par la succession d'affaires médiatiques, qui consistaient généralement en une intervention des puissances publiques d'un Etat membre pour prévenir ou bloquer une fusion ou une acquisition de la part d'investisseurs européens ou extra-européens. Les investissements étrangers sont ainsi devenus un domaine privilégié de l'intervention des Etats membres. Il est particulièrement notable à cet égard que les Etats membres ont fait preuve d'une pugnacité comparable face aux investisseurs européens et aux investisseurs extra-européens.

Cette intervention ne prend toutefois pas la voie ordinaire d'une réglementation spéciale, fondée sur des textes législatifs ou réglementaires, et ce en vue de protéger certains secteurs relevant de la souveraineté nationale. Au contraire, les mesures adoptées par les Etats répondent à trois caractéristiques qui les distinguent des instruments de contrôle traditionnels. D'une part, elles consistent à exercer un effet dissuasif indirect sur l'investisseur étranger, par le biais notamment d'actions spécifiques ou encore de contre-offres par des entreprises nationales. En second lieu, l'argumentation des Etats membres repose essentiellement sur la protection des intérêts stratégiques de la nation, notion dont nous avons vu qu'elle pouvait englober à la fois les motifs économiques et la protection de secteurs sensibles. Enfin et surtout, les Etats membres privilégient une intervention hors de tout texte législatif ou réglementaire, par le biais du seul exercice de leur pouvoir discrétionnaire. A cet égard, de nombreuses opérations envisagées par des investisseurs tant européens qu'extra-européens, ont échoué avant même le début de la réalisation de l'opération ou peu de temps après l'ouverture des pourparlers avec la société cible.

Les raisons de cet état de fait sont à rechercher au sein même des normes de droit européen et de leur interprétation par les institutions et par la Cour de Justice. Face à la montée des barrières protectrices dans les pays tiers et l'affirmation par les Etats membres de leur volonté de bénéficier d'une meilleure protection face à certains types d'investisseurs et pour certains pans de leur économie nationale, l'Union semble impuissante à apporter des réponses satisfaisantes. Le recours des Etats à leur pouvoir de dissuasion hors texte législatif ou réglementaire risque ainsi de devenir la cinquième colonne de l'Union, détruisant aussi bien les objectifs de libéralisation que toute initiative de politique d'investissement commune à l'échelle européenne.

Cette stratégie dissuasive est particulièrement dangereuse, aussi bien d'un point de vue économique que juridique. En effet, les investisseurs étrangers surveillent de près les précédents dans les Etats membres où ils projettent d'investir dans le but d'évaluer l'impact éventuel d'une réglementation défavorable aux investissements entrants. L'existence de lois et règlements scrupuleusement observés par l'Etat permet à l'investisseur de limiter son risque juridique, dans la mesure où les critères objectifs qui déterminent l'étendue du contrôle exercé par l'Etat sont connus à l'avance. Toutefois, lorsque l'Etat s'applique à utiliser ses pouvoirs de dissuasion, il introduit une confusion dans la stabilité de l'environnement juridique, quand bien même son pouvoir discrétionnaire n'aurait concerné qu'une minorité d'opérations. L'attractivité de l'Union tout entière risque d'en souffrir.

Une réponse à l'échelle européenne est indispensable pour mettre fin à cet équilibre précaire qui risque de favoriser le retour à une Europe des Nations. La nouvelle compétence exclusive de l'Union en matière d'investissements directs constitue un fondement particulièrement propice à l'élaboration d'une réponse commune. Toutefois, si l'Union échoue à imposer à l'ensemble de ses membres un cadre contraignant et à garantir leurs intérêts vis-à-vis des pays tiers, la politique d'investissement commune risque fort de se muer en quatrième pilier de l'Union, car elle serait alors le vecteur d'un retour à une Europe des Nations antérieure au Traité de Lisbonne en introduisant une rupture dans la dynamique d'approfondissement européen.

Nous nous interrogerons en particulier sur la manière dont l'affirmation de la portée quasi-absolue du principe de libre circulation des capitaux à l'échelle intra-communautaire a conduit à priver les Etats membres d'une part substantielle de leur capacité réglementaire vis-à-vis des investissements en provenance des pays tiers.

Il nous faut ainsi mettre en lumière les sources juridiques de l'affirmation des pouvoirs indirects, dissuasifs et discrétionnaires des Etats membres au sein de l'Union, tout en examinant dans quelle mesure l'application des règles de droit européen a conduit à l'élaboration de réponses individuelles à des préoccupations communes (Partie I). Si l'Union dispose désormais d'une capacité à mener une politique d'investissement commune, encore faut-il déterminer sur quels fondements juridiques et à quelles conditions une telle politique serait susceptible d'atténuer le recours des Etats à des moyens de contrôle non coopératifs et non conformes au droit européen. Ces objectifs pourraient être efficacement atteints si l'Union érigeait un dispositif de contrôle supranational des investissements en provenance des pays tiers, à condition que ce dispositif respecte les compétences des Etats membres et soit rigoureusement conforme aux traités (Partie II).

**PARTIE I – LES ETATS MEMBRES NEUTRALISES PAR LES TRAITES,
DE LA FECONDITE REGLEMENTAIRE A LA PUISSANCE
DISCRETIONNAIRE**

L'étude des changements récents dans les instruments juridiques de contrôle dans un grand nombre d'Etats occidentaux apporte un éclairage pertinent sur les mutations à l'œuvre en matière d'investissements étrangers. L'apparition de nouveaux types d'investisseurs et la volonté croissante des Etats de protéger leurs secteurs stratégiques a conduit un grand nombre d'entre eux à durcir les règles qui régissent l'admission des investissements étrangers dans l'économie nationale. Toutefois, les Etats membres de l'Union ne jouent pas à armes égales avec le reste du monde, en raison de la double limitation de leur pouvoir réglementaire par les traités (1). Alors qu'ils partagent sensiblement les mêmes préoccupations et cherchent à accroître le contrôle sur leurs secteurs stratégiques, les Etats membres se sont alors ingéniés à introduire une grande variété d'instruments directs et indirects dans leur législation nationale (2). Toutefois, la sanction systématique et continue de la plus grande partie des instruments juridiques ainsi mis en place les a conduit à mobiliser une ressource aussi efficace que néfaste pour l'intérêt de l'Union : leur pouvoir discrétionnaire (3).

1. PREOCCUPATIONS PARTAGEES, MOYENS JURIDIQUES DISTINCTS

Il convient tout d'abord de situer les Etats membres dans le contexte mondial en mettant en lumière les nouvelles préoccupations qui sont largement partagées par les Etats occidentaux et les réponses juridiques qu'ils y ont apportées (a). Nous pourrions ainsi analyser les sources de l'asymétrie des moyens juridiques de contrôle entre les Etats membres, soumis aux traités, et les pays tiers, qui bénéficient d'une certaine liberté réglementaire liée à l'absence de cadre international contraignant en matière d'investissements étrangers (b).

(a) Les mutations des paradigmes de contrôle des investissements étrangers dans le monde

Alors que l'intégration des économies et l'enracinement des multinationales concernent un nombre croissant d'Etats, le contrôle des investissements étrangers s'affirme comme une des préoccupations principales de la majorité des Etats dans le cadre de la réglementation de leurs relations commerciales et financières avec l'étranger. Toutefois la mobilité des flux financiers et l'assouplissement des barrières économiques à l'entrée des Etats ne se traduisent pas par un relâchement des barrières juridiques. Bien au contraire, un nombre croissant d'Etats font preuve d'une suspicion accrue face aux investissements étrangers, et cherchent par conséquent à réhabiliter le contrôle des investissements face à ce qui est fréquemment perçu comme un effet pervers de la mondialisation. Les Etats se tournent ainsi vers un renforcement revendiqué des contrôles directs et indirects, justifié par la mutation des finalités du contrôle et (i) l'apparition d'un nouveau type d'investisseurs, les fonds souverains (ii).

(i) La mutation des finalités du contrôle

Aussi bien du point de vue des fondements traditionnels de la souveraineté nationale (1) que des finalités économiques nouvelles (2), les Etats cherchent à étendre le champ et le régime de leur droit de regard sur les investissements étrangers.

(1) L'extension du champ des moyens traditionnels de contrôle

Il n'est pas étonnant de constater que la défense et la sécurité nationales figurent au premier rang des arguments justifiant le recours à l'évaluation de la compatibilité de l'investissement étranger avec les intérêts nationaux. Le degré de la protection est logiquement corrélé avec le poids de l'appareil de défense, l'importance de l'armée dans le système politique du pays et le degré d'ouverture du régime politique. Il est cependant notable que dans les dix dernières années, un grand nombre d'Etats ont mis l'accent sur le contrôle des investissements touchant de près ou de loin les questions de sécurité

nationale¹⁶. Ainsi, le Canada, dont le système de contrôle était originellement fondé sur l'évaluation des « avantages nets » d'un investissement étranger au regard de critères de nature économique, sociale et culturelle, a adopté le 17 septembre 2009 un *Règlement sur les investissements susceptibles de porter atteinte à la sécurité nationale* qui autorise l'autorité fédérale à prendre toutes les mesures jugées nécessaires en vue de garantir la préservation de la sécurité nationale. Les pouvoirs de l'administration sont particulièrement étendus, et vont de l'imposition de conditions à l'investisseur à l'interdiction pure et simple de mener l'investissement à son terme.

Si les fondements d'un tel renforcement ne paraissent que difficilement sujets à critique, les modalités du contrôle contribuent à en étendre considérablement la portée. En effet, les termes de sécurité nationale ne sont que rarement définis¹⁷ et leur contenu est fréquemment laissé à la discrétion des organes compétents. L'externalisation et la contractualisation d'un certain nombre d'activités liées à la sécurité nationale auprès d'entreprises dont elles ne constituent qu'une activité annexe, conduisent à l'inclusion d'un nombre non négligeable d'entreprises dans son champ direct ou indirect¹⁸.

Outre les motifs de sécurité et défense nationales, les ressources et l'approvisionnement énergétiques constituent tout autant un domaine de prédilection pour l'intervention des pouvoirs publics. Enjeu incontournable des rapports de forces géopolitiques et de l'affirmation de la puissance économique des Etats, l'indépendance énergétique devient aujourd'hui l'objet de toutes les attentions de la part des Etats. Tout risque d'intrusion des capitaux étrangers dans le champ énergétique est vécu comme une atteinte directe au cœur de la

¹⁶ Ce durcissement est dû à la volonté des Etats de soustraire les activités régaliennes liées à la défense et à la sécurité nationale de l'intensification des flux financiers. Les enjeux de ces secteurs concernent aussi bien la bonne exécution par l'Etat de ses missions fondamentales (la protection de l'intégrité physique de ses citoyens que de la sécurité de la Nation) que le positionnement sur la scène géopolitique internationale.

¹⁷ United States Government Accountability Office (GAO). (February 2008). *Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries*, p. 18.

¹⁸ Selon le Rapport du GAO (*préc.*), seuls les Pays-Bas n'ont pas de procédure de contrôle des investissements étrangers au regard des question de sécurité publique et de défense nationale.

souveraineté des Etats¹⁹. La protection de ce secteur est d'autant plus sensible que ces entreprises sont fréquemment d'anciens monopoles d'Etat, ces derniers y ayant conservé une participation – et un poids décisionnel – importants²⁰. D'ailleurs, certains Etats, à l'instar de la Russie²¹, combinent les barrières directes à l'entrée au contrôle quasi-exclusif des entreprises publiques²². De même que pour la sécurité nationale, l'absence de définition univoque des concepts tels que « sécurité énergétique » et « sécurité d'approvisionnement », couplé à l'étendue des activités impliquées dans ce secteur, confère à la réglementation des investissements étrangers une force de frappe variant selon le bon vouloir des Etats.

(2) La résurgence des finalités économiques

Aux côtés des prérogatives traditionnelles de souveraineté nationale, la volonté de minimiser les interférences des investissements étrangers avec les objectifs de politique économique ressurgit avec force. Quel que soit leur stade de développement, les économies ont une nouvelle priorité : minimiser les effets pervers de la libéralisation économique et financière à l'échelle mondiale. Toutefois, les instruments employés varient sensiblement en fonction du contexte socio-économique, du régime politique et du système juridique des Etats concernés. Les économies à forte croissance avaient ainsi érigé des barrières juridiques et administratives drastiques, mais ces dernières tendent à être assouplies face à la pression des organisations internationales et la soif en capitaux des entreprises en expansion dans les économies émergentes. Les économies développées, à l'instar de l'Amérique du nord et de

¹⁹ Comme l'a montré la levée des boucliers la fusion entre GDF et Suez lors des rumeurs de l'offre publique d'achat de l'Italien Enel sur Suez.

²⁰ Le contrôle exercé par l'Etat peut être exercé par le contrôle de droit ou le contrôle de fait, notamment par le biais de golden shares et de représentants de l'Etat au sein des organes de décision.

²¹ Gazpom est ainsi détenue à 50,002% par l'Etat russe, et Rosneft est détenue à 75,16% par l'intermédiaire de la société étatique OJSC Rosneftegaz.

²² « La loi russe sur les investissements étrangers dans des secteurs stratégiques impose des seuils très bas pour l'approbation ex ante d'investissements étrangers dans le secteur de l'énergie, ce qui rend très difficile les investissements de l'UE sur le marché énergétique russe situé en amont » ; Rapport de la Commission au Conseil Européen sur les obstacles au commerce et à l'investissement, « Faire participer nos partenaires économiques stratégiques à l'amélioration de l'accès au marché: Priorités d'action pour la levée des barrières commerciales », 10 mars 2011, SEC(2011) 298 final.

l'Europe, font au contraire preuve d'une certaine schizophrénie en prônant à la fois ouverture des frontières aux capitaux et inquiétude croissante face à l'impact économique de ces derniers sur la croissance nationale.

Il n'est guère surprenant que les économies à forte croissance ou en phase de rattrapage d'une part, et les régimes politiques autoritaires, d'autre part, accordent une importance considérable aux effets économiques des investissements étrangers, tout en s'arrogeant une marge de manœuvre extensive dans leur pouvoir de décision. Au delà des raisons politiques, elles visent fondamentalement à préserver leurs avantages comparatifs et à réserver les fruits de leur rattrapage économique aux entreprises nationales, afin d'en assurer le réinvestissement dans le circuit économique du pays²³. Il n'est dès lors guère étonnant que le contrôle des investissements soit effectué par le biais d'une série interminable d'autorisations préalables, dont les critères de décision sont aussi flous qu'imprévisibles, renforcés de surcroît par un fort degré de corruption²⁴.

La Chine constitue un exemple particulièrement probant de ce modèle, les investissements étrangers en Chine étant soumis à un double filtre. Le premier²⁵ permet aux autorités d'interdire tout investissement étranger dès lors qu'il est de nature à affecter la sécurité économique du pays, à impliquer un secteur industriel majeur ou déboucher sur un transfert de marques traditionnelles chinoises à l'étranger. Le second²⁶ consiste à vérifier si l'investissement ne vise pas un secteur qui est prohibé ou restreint conformément à une liste établie en fonction des objectifs de la politique économique chinoise. Des contrôles spécifiques à certains secteurs, tels que les télécommunications ou les services financiers, viennent s'ajouter à ces deux

²³ Comme le souligne la Commission Européenne, « À travers les répercussions combinées des différentes mesures, la Chine utilise son régime d'investissement comme un outil de guidage de son développement économique, en donnant en particulier la préférence à des entreprises locales moyennant des transferts de technologies et de savoir-faire », Rapport de la Commission au Conseil Européen du 10 mars 2011 (*préc.*).

²⁴ « Corruption affects the composition of capital inflows in a way that is not favourable to the country. A corrupt country receives substantially less foreign direct investment » ; Shang-Jin Wei, « Negative Alchemy? Corruption and Composition of Capital Flows », *OECD Development Centre Technical Paper* 165 (Octobre 2000).

²⁵ Loi « 2006 Provisions for M&A of Domestic Enterprises by Foreign Investors ».

²⁶ « Catalog for the Guidance of Foreign Investment Industries ».

niveaux de contrôle préalable, rendant le système particulièrement opaque. Au total, la Chine possède plus de deux cent lois réglementant les investissements étrangers, et la complexité du système ne peut être compensée que par des conseils locaux, familiers d'une réglementation des plus éclatées.

Les Etats occidentaux ont adopté un angle d'attaque réglementaire quelque peu différent. Seul un nombre très limité d'Etats a opté pour un régime de contrôle des investissements au regard de critères économiques²⁷. En effet, la majorité des Etats reconnaissent les effets bénéfiques des investissements étrangers sur la stimulation de l'offre, l'avancement technologique, la productivité et l'emploi²⁸. De plus, les Etats sont liés par des traités internationaux et bilatéraux qui tendent à limiter les restrictions pouvant être imposées aux investissements étrangers aux domaines touchant à l'ordre public, la défense nationale, et la sécurité énergétique, ainsi qu'à certains secteurs participant aux services publics. Les contrôles pratiqués par les Etats occidentaux sont ainsi majoritairement indirects et, souvent, informels.

Force est de constater que les pays prévoyant un régime de contrôle fondé sur les critères économiques ne sont pas nécessairement les plus protectionnistes. A cet égard, la Loi Investissements du Canada, adoptée le 20 Juin 1985, représente un cas d'école, puisqu'elle prévoit expressément que les investissements étrangers dépassant un certain seuil en volume²⁹ seront automatiquement soumis à l'évaluation du Ministre chargé de l'Industrie, qui organise une consultation auprès des Ministères en charge du secteur concerné par l'investissement, afin d'évaluer si l'investissement est susceptible d'apporter au Canada des « avantages nets ». Les critères d'évaluation³⁰ de ces avantages nets portent sur les effets de l'investissement sur la productivité, la technologie, l'emploi et sur leur compatibilité avec les politiques économique,

²⁷ Le Japon et le Canada en particulier.

²⁸ La grande majorité des théories économiques modernes prônent l'ouverture des économies aux investissements étrangers en raison de leurs effets bénéfiques sur les facteurs de croissance, toutefois leurs effets positifs sur la balance des paiements et le déficit commercial demeurent sujets à controverse théorique.

²⁹ Seuil pour les investissements provenant des Etats membres de l'OMC en dollars canadiens: 300 millions ; seuil pour les autres Etats : 50 millions pour une acquisition directe et 5 millions pour une acquisition indirecte.

³⁰ Article 20 de la Loi Investissement Canada.

sociale, industrielle et culturelle Canadiennes. Ce processus s'accompagne d'une négociation entre l'investisseur et le gouvernement, pouvant déboucher sur l'engagement de l'investisseur à maintenir des ressortissants nationaux au sein des organes dirigeants de la société cible, des seuils minimaux de dépenses en recherche et développement ou encore le maintien de l'ensemble des employés canadiens dans l'entreprise cible.

Néanmoins, le Canada constitue un excellent exemple de la dissociation de fait entre restrictions apparentes et souplesse réelle, car une seule acquisition, en dehors du secteur culturel, a été refusée depuis que la loi est entrée en vigueur.

Face à l'effacement des démarcations traditionnelles entre secteurs ouverts et secteurs protégés, les pistes sont brouillées par l'apparition de nouveaux investisseurs qui échappent à la catégorisation des investissements en investissement de long terme et investissements de portefeuille. De manière particulièrement notable, ces investisseurs se trouvent au point de jonction entre les objectifs traditionnels – ordre et sécurité – et résurgents – l'efficacité de la politique économique nationale.

(ii) La montée en puissance de nouveaux investisseurs : les fonds souverains

Les fonds souverains font l'unanimité parmi les défenseurs du protectionnisme juridique puisqu'ils constituent l'incarnation des trois grandes préoccupations des économies occidentales : leur fonds propres sont constitués par les dotations des Etats de l'Asie et du Moyen-Orient, ils possèdent des ressources écrasantes comparées aux entreprises occidentales privées, et ils s'intéressent tout particulièrement aux fleurons nationaux de l'Europe et de l'Amérique du Nord. Par ailleurs, ils sont réputés manquer de transparence et présenter un risque particulier pour la sécurité nationale et les intérêts économiques des entreprises cibles, puisqu'ils sont soupçonnés de servir d'intermédiaires en vue de promouvoir les intérêts politiques des Etats qui les

contrôlent, plutôt que de suivre une stratégie économique et financière autonome³¹.

Les risques que représentent les fonds souverains pour les entreprises nationales ne sont pas uniquement d'ordre politique, mais relèvent essentiellement de questionnements juridiques et économiques. Ces « boîtes noires », qui ont été massivement dotées par les Etats grâce aux liquidités apportées par les matières premières et les excédents commerciaux, ont un comportement caractéristique qui les distingue fortement des investisseurs privés et des entreprises publiques traditionnelles. A la différence des investisseurs institutionnels, ils ne sont pas soumis à la pression de leur propre actionnariat et sont donc libres de définir les objectifs en termes de rentabilité ou de stratégie³². Ensuite, ils peuvent avoir des intérêts tournés vers le développement des entreprises des Etats qui les contrôlent³³, entraînant ainsi un transfert des technologies et du savoir-faire de l'entreprise cible vers ces Etats. Enfin, ils peuvent faire pression sur les organes dirigeants de la société dont ils sont actionnaires pour imposer des décisions favorisant les intérêts économiques, sociaux et politiques des Etats qui les contrôlent.

Ainsi, face à la crainte que l'ouverture des sociétés nationales ne soit pas génératrice d'une ouverture réciproque³⁴ de la part des Etats contrôlant ces fonds souverains, les Etats destinataires sont enclins à trouver toutes sortes de subterfuges pour privilégier les investisseurs domestiques ou, du moins, les entreprises privées, dans le cadre des offres impliquant un fonds souverain. Ce n'est pas toujours chose aisée, car ces derniers disposent de ressources bien supérieures aux entreprises opérationnelles et peuvent systématiquement surenchérir dans le cadre d'une offre publique ou d'un « open bid »³⁵.

³¹ Olivier Prost, Hugues Parmenter and Cyrille Hugon, « Fonds Souverains, Quelle réglementation européenne ? » *Revue Banque*, Janvier 2009 : 55-58.

³² Michel Aglietta, « Les fonds souverains : des investisseurs à long terme en mal de stratégies efficaces », *Revue d'Economie Financière*, n° Hors Série, septembre 2009.

³³ Sophie Schiller, « Les fonds souverains : une approche juridique », *La semaine juridique entreprises et affaires*, n°41, 14 octobre 2010.

³⁴ Nous aurons l'occasion d'insister tout particulièrement sur l'attachement des Etats de l'Union Européenne et de l'Union Européenne elle-même aux principes de réciprocité.

³⁵ Quelquefois cela conduit à l'Etat à privilégier l'offreur dont les conditions d'offre sont en tout point inférieures à celle faite par les fonds souverains, comme dans le cas de l'offre de

Or, les fonds souverains partagent une caractéristique commune : les investissements qu'ils réalisent dans les entreprises se traduisent souvent par une prise de participation minoritaire, *a fortiori*, ils n'entendent ni prendre le contrôle ni acquérir une minorité de blocage. Les réglementations des investissements étrangers, surtout en Europe, reposent généralement sur le déclenchement d'une procédure de contrôle lorsque l'investissement dépasse un certain seuil, au delà duquel l'investisseur est réputé participer activement à la gestion de la société. Les investissements des fonds souverains ne tombent donc que rarement dans le champ d'application de ces réglementations, ce qui rend leur contrôle difficilement praticable. Les Etats ne pouvant mettre à profit les leviers d'actions traditionnels pour contrôler leur prise de participation, ils n'ont d'autre choix que d'adopter des réglementations dont le champ d'application couvre spécifiquement les fonds souverains ou, de manière plus efficace, à user de leurs moyens discrétionnaires et d'une certaine pression politique pour en contrôler les flux.

En effet, les réglementations spécifiques ne sont pas le moyen le plus aisé à mettre en pratique. Liés par des traités d'investissement internationaux, et, en ce qui concerne les Etats membres, par le principe de non discrimination posé en particulier par le paragraphe 3 de l'article 65 du TFUE, les Etats ne peuvent généralement pas adopter des mesures qui se traduiraient par une simple discrimination entre les investisseurs souverains et les entreprises privées, une telle discrimination pouvant de surcroît générer des tensions politiques indésirables³⁶. Par ailleurs, les instruments discriminatoires sont loin de recueillir l'adhésion de la doctrine³⁷ et des institutions européennes³⁸. Les

rachat en 2008 de Dresdner Bank auprès d'Allianz SE par le fonds souverain chinois China Investment Corp, qui était le seul à proposer un paiement entièrement en numéraire.

³⁶ Laura Badian, Gregory Harrington, « Évolution de la politique des fonds souverains », Revue d'Economie Financière, n° Hors Série, septembre 2009.

³⁷ Le rapport sur les Fonds souverains remis à la Ministre chargée de l'Economie et des Finances le 22 mai 2008 insistait sur la nécessité d'éviter « toute discrimination ou réglementation visant spécifiquement les fonds souverains dans notre cadre réglementaire ou législatif ou en droit boursier », Alain Demarolle, Rapport sur les fonds souverains établi à la demande de la Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, 22 mai 2008.

³⁸ La Commission a refusé le principe d'une réglementation discriminatoire visant à protéger les Etats membres des fonds souverains à l'échelle européenne. V. Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social

codes de bonne conduite, dont deux ont été récemment adoptés par le FMI³⁹ et l'OCDE⁴⁰ le 11 octobre 2008 et le 4/5 juin 2008 respectivement, ne sont pas plus utiles pour répondre aux préoccupations des Etats, car elles ne lient pas juridiquement les fonds souverains même lorsque ces derniers y ont adhéré.

Face aux fonds souverains et à l'affirmation des motifs de politique économique comme facteur revendiqué ou tacite du contrôle des investissements, les Etats membres de l'Union Européennes n'ont pas à disposition les mêmes moyens de réponse que les autres Etats. Alors que plusieurs Etats, à l'instar des Etats-Unis et du Canada, ont ouvertement durci leur législation afin d'apporter une réponse directe à l'impact qu'il estiment négatif de certains investissements étrangers sur les intérêts nationaux, les moyens réglementaires des Etats membres de l'Union sont fondamentalement limités par le cadre supranational et contraignant de l'Union Européenne et son attachement de droit et de fait à la libre circulation des capitaux. Il convient d'analyser les sources juridiques de cette asymétrie des leviers d'actions entre les Etats membres de l'Union et les pays tiers, avant d'entreprendre une analyse des instruments juridiques dont disposent les Etats membres de l'Union.

(b) La polarisation des moyens de contrôle : les sources juridiques de l'asymétrie entre les Etats membres de l'Union et les pays tiers

La polarisation des régimes juridiques de contrôle des investissements étrangers est due à l'absence d'un cadre international contraignant à l'échelle

européen et au Comité des régions du 27 février 2008 « Approche européenne commune en matière de fonds souverains » (COM(2008) 115 final, Non publié au Journal Officiel)

³⁹ Les « Principes de Santiago » sont une liste de 24 principes représentant une série de bonnes pratiques pour les fonds souverains auxquels plus de vingt pays ont souscrit. Ces principes portent principalement sur la transparence, la gouvernance et la lisibilité de leur politique d'investissement économique.

⁴⁰ La Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil, adoptée par le Conseil des ministres de l'OCDE et par 53 pays est plus efficace que les principes de Santiago, dans la mesure où les engagements sont pris à la fois par les fonds souverains – davantage de transparence – et par les pays d'accueil – absence de discrimination envers les fonds souverains.

internationale (i), tandis que les Etats membres sont doublement limités dans leurs moyens d'actions, à la fois entre eux et à l'égard des pays tiers (ii).

(i) Absence d'un cadre international contraignant

L'analyse de l'enchevêtrement des accords bilatéraux, multilatéraux et régionaux qui régissent les investissements étrangers conduit à un constat paradoxal : alors que les investissements bénéficient d'une protection accrue après leur admission sur le sol national⁴¹, la procédure d'admission des investissements étrangers se heurte à un relatif vide juridique. Ainsi, ni les traités multilatéraux (1) ni les traités bilatéraux ou accords régionaux (2) ne comportent de règles contraignantes en matière d'admission des investissements.

(1) Echech des négociations d'accords multilatéraux
contraignants

Les accords multilatéraux sont représentatifs des lacunes de règles contraignantes relativement à l'admission des investissements étrangers. Les accords multilatéraux de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC)⁴² visent essentiellement à réduire les barrières qualitatives et quantitatives au commerce international, les questions relatives aux investissements n'étant abordées que de manière auxiliaire. A titre d'exemple, les Mesures concernant les investissements et liées au commerce (MIC) établissent une liste de mesures qui sont incompatibles avec les articles III (traitement national) et XI (suppression des restrictions quantitatives) de l'Accord Général et non des règles autonomes portant sur les investissements transfrontaliers en tant que

⁴¹ Ainsi, le traitement national, la protection des investisseurs contre l'expropriation, les mécanismes d'indemnisation, la sécurité et les garanties quant aux transferts de fonds et, enfin, les mécanismes internationaux de règlement des différends sont au contraire autant de matières où les disparités entre les Etats tendent à décroître.

⁴² L'accord instituant l'Organisation mondiale du commerce de 1994 contient dans ses annexes les accords de l'OMC, en particulier l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce de 1994 figurant en Annexe 1A, l'Accord général sur le commerce des services (GATS) figurant en Annexe 1B et l'Accord relatif aux aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC) figurant en Annexe 1C.

tels. Elles ne constituent donc pas un cadre à même d'harmoniser les mesures nationales régissant l'admission des investissements étrangers⁴³.

Le groupe de la Banque mondiale a toutefois adopté deux textes contraignants portant sur les investissements étrangers, la Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats (1965) et la Convention portant création de l'Agence multilatérale de garantie des investissements (1985), mais l'admission des investissements étrangers demeure hors de leur champ.

Les résistances des Etats face à une potentielle harmonisation à l'échelle internationale des contrôles *ex ante* des investissements sont en effet majoritaires. Au delà de la protection des secteurs stratégiques, chaque Etat garde une conception propre des secteurs qui relèvent de sa souveraineté nationale ; ainsi les activités liées à la défense, à la sécurité et l'énergie, ainsi que les télécommunications, la presse et, dans une certaine mesure, l'activité bancaire, n'épuisent pas la liste des secteurs sur lesquels les Etats souhaitent conserver un droit de regard.

Un mouvement d'uniformisation des régimes à l'échelle internationale ne pourrait faire l'économie d'une réflexion sur les activités d'intérêt national qui resteraient hors du champ de l'accord. Les Etats émettraient certainement le souhait de leur laisser le soin de déterminer une liste d'activités sur une base nationale, ce qui reviendrait *de facto* à leur laisser toute latitude pour fermer des secteurs entiers aux investisseurs étrangers. Par ailleurs, un accord multilatéral ne saurait limiter les instruments de contrôle indirects, tels que les aides d'Etats et la participation de ce dernier dans les décisions des sociétés dont il est actionnaire, à moins d'interférer frontalement avec la conduite des politiques nationales.

Le chemin de croix de l'OCDE dans le cadre de l'Accord Multilatéral sur l'Investissement (AMI) qui a été négocié entre ses pays membres, d'abord

⁴³ Le MIC laisse toutefois en son article 9 une ouverture à une éventuelle révision du texte pour « compléter l'accord par des dispositions relatives à la politique en matière d'investissement et la politique en matière de concurrence ». Aucun accord de cette nature n'est intervenu depuis.

dans le plus grand secret puis dans un contexte de débat houleux sur la scène publique, est symptomatique de cette résistance. Conçu comme un instrument de libéralisation des investissements étrangers définis d'une manière extrêmement large⁴⁴, il visait à promouvoir une libéralisation des mouvements transfrontaliers de capitaux en faisant tomber les barrières à l'admission des investissements étrangers. Le texte préparé était extrêmement ambitieux, en ce qu'il visait à atténuer un grand nombre de mesures de contrôle des investissements indirects, comme par exemple l'attribution d'actions spécifiques à l'Etat⁴⁵. Il contenait en particulier une clause de traitement national et de la nation la plus favorisée qui devait s'appliquer aussi bien au traitement post-admission qu'à l'admission des investissements étrangers⁴⁶, à l'exception d'une liste de secteurs réservés que l'Etat signataire devait établir individuellement et joindre à l'accord. Suite à une opposition de l'opinion publique, des ONG, des Etats-Unis et de la France, le texte fut définitivement enterré⁴⁷. Cette expérience révèle la réticence des Etats à se priver de la totalité de leur compétence exclusive sur le contrôle des investissements.

(2) Les Traités bilatéraux d'investissement et les accords régionaux : l'admission des investissements hors jeu

Ce sont les Traités Bilatéraux d'Investissement (« TBI ») qui constituent certainement le fondement principal de la libéralisation des investissements dans le monde. Ils répondent généralement à une architecture

⁴⁴ L'article II, 2 définit l'investissement comme « tout type d'actif détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, par un investisseur » en donnant une liste non exhaustive des investissements.

⁴⁵ Paragraphe 3 de la section « Privatisations ».

⁴⁶ Article III, 1 : « Chaque partie contractante accorde aux investisseurs d'une autre partie contractante et à leurs investissements un traitement non moins favorable que le traitement qu'elle accorde [dans des circonstances similaires] à ses propres investisseurs et à leurs investissements en ce qui concerne l'établissement, l'acquisition, l'expansion, l'exploitation, la gestion, l'entretien, l'utilisation, la jouissance et la vente ou toute autre aliénation d'investissements ». Cet Article reprend pratiquement mot pour mot l'article de L'Accord de libre échange Nord-Américain.

⁴⁷ En France, le « Rapport sur l'Accord multilatéral sur l'investissement » établi en septembre 1998 par Catherine Lalumière à la demande du Lionel Jospin, estime que la portée absolue des dispositions de l'accord, notamment en ce qui concerne la normalisation des politiques nationales au bénéfice des seules entreprises et au détriment des Etats, conduit à considérer l'accord comme « non réformable ».

commune, quelles que soient les parties au traité⁴⁸, et ne constituent pas à proprement parler un instrument de personnalisation des relations d'investissements entre deux Etats.

En ce qui concerne l'admission des investissements, la grande majorité des traités bilatéraux prévoient que les parties doivent prendre toutes les mesures pour promouvoir et encourager les investissements internationaux, sous réserve des dispositions de la législation nationale⁴⁹. En d'autres termes, les investissements de la partie contractante restent en tout état de cause soumis à la réglementation nationale en ce qui concerne l'admission des investissements sur le territoire national. Ils ne constituent donc pas davantage des instruments contraignants que les accords multilatéraux. La Commission souligne très clairement cette tare dans une Communication du 7 juillet 2010⁵⁰: « Un autre aspect des accords des États membres est qu'ils portent seulement sur la manière dont les investisseurs sont traités après « l'entrée » ou « l'établissement », ce qui implique que les TBI des États membres ne contiennent pas d'engagements contraignants concernant les conditions d'entrée ». Les traités bilatéraux ne remplissent donc guère le vide juridique laissé par l'absence d'accords multilatéraux contraignants en matière d'admission des investissements.

Quant aux accords à l'échelle régionale, ils n'instaurent de règles de jeu communes qu'entre les signataires de l'accord, laissant chacun d'entre eux libre dans sa politique d'investissement à l'égard des pays tiers. A titre d'exemple, l'Accord de Libre Echange Nord-Américain (ALENA) signé entre

⁴⁸ Les traités contiennent ainsi pour la plupart des clauses portant sur l'exigence d'un traitement juste et équitable, la protection des investisseurs et de leur propriété, la prohibition des entraves et discriminations, les clauses de la nation la plus favorisée et de traitement national, ainsi que les exceptions prenant la forme d'une liste de secteurs échappant au champ d'application du traité.

⁴⁹ Par exemple, l'article III du traité bilatéral entre les Etats-Unis et l'Argentine stipule que «Le présent Traité ne préjuge pas du droit qu'a l'une ou l'autre des Parties d'adopter des lois et règlements dans le cadre de l'admission des investissements effectués sur son territoire par des ressortissants ou des sociétés de l'autre Partie ou relativement à la conduite des activités associées, à condition, toutefois, que ces lois et règlements ne portent pas atteinte à la substance de l'un des droits énoncés par le présent traité ».

⁵⁰ Communication de la Commission européenne, «Vers une politique européenne globale en matière d'investissements internationaux», 7 juillet 2010.

les Etats-Unis, le Canada et le Mexique, stipule effectivement en ses articles 1102 et 1103 que les parties à l'accord devront appliquer le traitement national et la clause de la nation la plus favorisée à l'égard des autres signataires, notamment en ce qui concerne « l'établissement, l'acquisition [...] d'investissements », à l'exception des secteurs qui figurent en annexe à l'accord⁵¹. Toutefois, aucune clause de l'accord ne prévoit que les Etats sont dans l'obligation de garantir la libre entrée des investissements en provenance de pays tiers à l'accord.

(ii) Le cadre contraignant unique de l'Union Européenne

Les Etats membres de l'Union européenne sont loin de disposer de la même latitude de contrôle des investissements que les pays tiers. Ils ont accepté non seulement de faire tomber les barrières intérieures à l'espace de l'accord (1), mais également de déléguer leur compétence à une entité supranationale en matière de politique d'investissement provenant des pays tiers (2).

(1) La limitation symétrique des pouvoirs des Etats membres en matière d'investissements intra-européens

Les dispositions régissant les investissements intra-communautaires, prévues par les traités européens et soumis au contrôle des institutions européennes et de la Cour de Justice, s'imposent à l'ensemble des Etats membres de l'Union Européenne. Du point de vue juridique, la limitation du pouvoir normatif des Etats qui en découle est symétrique, car aucun des Etats membres ne peut imposer des restrictions plus importantes à ses partenaires européens que celles qui sont expressément prévues par les traités. La seule asymétrie qui existe est donc une asymétrie de fait, car les Etats membres demeurent libres de leur politique d'investissement tant qu'elle n'est pas en contradiction avec les dispositions pertinentes du traité. Ainsi, un Etat peut choisir de ne pas appliquer les exceptions à la liberté de mouvement des

⁵¹ Ces exceptions établissent la liste des secteurs par Etat qui demeurent soit réservés aux nationaux et entreprises nationales de l'Etat en cause, soit soumis à une réglementation des investissements spécifique à chaque Etat.

capitaux et à la liberté d'établissement qui sont autorisées par les traités, ou de prévoir des mesures d'incitation aux investissements entrants. Autrement dit, la seule liberté laissée aux Etats membres est d'opter vers une plus large libéralisation de leur politique de contrôle des investissements.

Les dispositions pertinentes pour les investissements communautaires sont la liberté de circulation des capitaux et la liberté d'établissement, se trouvant respectivement aux articles 63 à 66 et 49 à 55 du TFUE.

L'interprétation de ces dispositions du traité au regard des investissements intracommunautaires a été opportunément explicitée par la Commission dans la communication qu'elle a émise le 19 juillet 1997⁵², afin de « réduire les risques d'interprétations juridiques divergentes »⁵³. Les lignes directrices pour la lecture des dispositions pertinentes fournies par la Commission ne présentent pas une originalité ou un apport particuliers par rapport à l'interprétation traditionnelle de la Cour de Justice. L'application pratique de ces principes aux réglementations en vigueur dans les Etats membres est en revanche précieuse, en ce qu'elle va dans le sens de la plus grande liberté d'investissement intracommunautaire et qu'elle fait une lecture particulièrement restrictive des entraves susceptibles d'être valides au regard des traités. Ces lignes directrices ont été scrupuleusement reprises par la Cour dans ses décisions ultérieures.

Après avoir rappelé la définition des investissements de portefeuille et les investissements directs telle qu'initialement posée dans le cadre de la directive 88/361/CEE⁵⁴, la Commission précise que tous les investissements, qu'ils soient directs ou de portefeuille, doivent obéir aux dispositions sur la libre circulation des capitaux. Ainsi, « toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les Etats membres [...] sont interdites », qu'elles soient

⁵² Communication de la Commission concernant certains aspects juridiques touchant aux investissements intracommunautaires, 19 juillet 1997, 97/C 220/06, Journal officiel n° C220 du 19 juillet 1997, p. 0015-0018.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ Et telle que nous l'avons présentée dans notre propos introductif.

discriminatoires⁵⁵ ou non discriminatoires⁵⁶. Nous pouvons mesurer toute l'étendue de l'interdiction à la restriction aux investissements intra-communautaires, puisqu'un Etat membre ne peut, en principe, prendre aucune mesure de restriction à l'encontre des investisseurs, qu'ils soient issus de cet Etat ou d'un autre Etat membre si elle constitue une entrave à la libre circulation des capitaux.

En ce qui concerne les investissements qui visent à prendre le contrôle d'une entreprise nationale, en particulier à « acquérir les participations de contrôle, exercer intégralement les droits de vote qui y sont attachés et de gérer les entreprises nationales »⁵⁷, ils relèvent à la fois de la libre de circulation des capitaux et du libre établissement⁵⁸. De la même façon que pour la libre circulation des capitaux, le principe de libre établissement exclut toute restriction discriminatoire ou non discriminatoire. Ce principe impose toutefois une obligation supplémentaire aux Etats membres par rapport à la libre circulation des capitaux : ils doivent accorder « le traitement national »⁵⁹ aux investisseurs des autres Etats membres. Autrement dit, tout investissement doit pouvoir être réalisé et géré « dans les mêmes conditions que celles qui sont fixées par un Etat membre donné pour ses propres ressortissants ». « Le traitement national » autorise donc les institutions à contrôler non seulement les discriminations directes qui sont fondées sur la nationalité, mais également toutes les discriminations indirectes qui sont définies par la jurisprudence de la CJCE comme « toutes formes dissimulées de discrimination, qui, par application d'autres critères de distinction, aboutissent en fait au même résultat ». Ainsi, comme nous le verrons, lorsqu'un Etat membre prend une mesure susceptible de dissuader un ressortissant d'un autre Etat membre, personne physique ou société, à réaliser un investissement de contrôle, cette

⁵⁵ « C'est à dire qu'elles ne s'appliquent qu'aux ressortissants d'un autre Etat membre », Communication de la Commission du 19 juillet 1997, *préc.*

⁵⁶ « C'est à dire qu'elle s'appliquent indistinctement aux nationaux d'un Etat membre de l'Union européenne et aux ressortissants des autres Etats membres », *ibid.*

⁵⁷ *Ibid.*

⁵⁸ *Ibid.*

⁵⁹ Art. 55 du TFUE.

mesure sera considéré comme une entrave à la fois à la liberté d'établissement et à la libre circulation des capitaux⁶⁰.

Les seules restrictions que les Etats peuvent imposer aux investisseurs issus d'autres Etats membres sont limitativement définies et énumérées par le traité. Une première exception générale, comme on peut en douter, porte sur les « intérêts essentiels de sécurité »⁶¹ des Etats membres, et qui comprend la production et le commerce des armes, de munitions et de matériel de guerre. Ces mesures étant réservées à des situations exceptionnelles, cette disposition ne peut être interprétée comme autorisant les Etats à prendre des mesures générales destinées à protéger la sécurité publique. En ce qui concerne les investissements étrangers à proprement parler, les seules mesures susceptibles de justifier une entrave portent sur l'empêchement des infractions aux lois et règlements des Etats membres, le contrôle prudentiel des établissements financiers et les motifs liés à l'« ordre public et la sécurité publique »⁶², à condition qu'elles ne constituent ni un « moyen de discrimination arbitraire », ni une « restriction déguisée »⁶³ à la libre circulation des capitaux. Ainsi, par analogie avec l'interdiction des discriminations indirectes dans le cadre du principe du « traitement national » pour la liberté d'établissement, toutes les restrictions indirectes à la libre circulation des capitaux sont également interdites, y compris, et à la différence du principe de traitement national, les restrictions non discriminatoires.

Lorsque l'investissement vise à acquérir le contrôle d'une société, s'y ajoutent les activités participant « même à titre occasionnel, à l'exercice de l'autorité publique »⁶⁴. Par conséquent, aucun motif lié uniquement à des intérêts économiques, quelle que soit leur nature, ne peut être admis. Ainsi, un Etat membre ne pourra en aucun cas adopter une réglementation semblable à celle qui a été adoptée au Canada et qui vise, comme nous l'avons explicité, à évaluer les « avantages nets » d'un investissement pour l'Etat.

⁶⁰ CJCE 12 avril 1994, Halliburton, aff. 1/93, Rec. 1994, p. I-1137.

⁶¹ Art. 346 TFUE.

⁶² Art. 65 du TFUE.

⁶³ Art. 65, §3 du TFUE.

⁶⁴ Article 51 du TFUE.

Cette limitation de taille présente l'avantage de limiter les leviers d'actions de tous les Etats simultanément, et de garantir une liberté économique de droit et de fait à l'intérieur de l'Union Européenne. Les traités ne reposent pas sur des considérations de court ou moyen terme, ils ne sont pas destinés à laisser aux Etats la liberté d'adapter leurs textes législatifs et réglementaires à des cycles économiques, nécessairement transitoires et limités dans le temps. Bien au contraire, les intérêts économiques de l'Union sont compris dans l'essence même des libertés fondamentales. A la lumière de cette conception, il est possible de conclure que toute mesure restrictive de source économique prise par un Etat dans son intérêt national ne peut être que contraire à l'intérêt économique de long terme de l'Union.

Il ne faut pas conclure de ces exceptions que les Etats sont libres du choix de leurs mesures restrictives lorsqu'il en va de la sécurité, de l'ordre ou encore de l'autorité publiques. En vertu de la jurisprudence constante de la CJCE, les institutions contrôlent systématiquement si ces mesures sont, d'une part, proportionnées⁶⁵, et d'autre part, nécessaires. De surcroît, elles doivent répondre au principe de sécurité juridique⁶⁶ afin que les investisseurs soient protégés contre une interprétation laissée à la seule discrétion de l'Etat hôte.

Quant aux entraves non discriminatoires, outre les tests de proportionnalité et de nécessité, elles doivent être par ailleurs justifiées par des « raisons impérieuses d'intérêt général », étant entendu que les considérations économiques ne sont pas davantage susceptibles d'être constitutives de ces raisons impérieuses que dans le cas d'une entrave discriminatoire.

Le cadre juridique des réglementations de contrôle à l'admission des investissements intracommunautaires ne laisse aux Etats qu'une marge de manœuvre extrêmement réduite et strictement contrôlée par les institutions.

⁶⁵ Voir pour le libre circulation des capitaux CJCE 14 décembre 1994, Sanz de Lera, affaires jointes C-163/94, C 165/94 et C-250/94 : « *Il convient dès lors d'examiner si l'exigence d'une autorisation ou d'une déclaration préalable à l'exportation de pièces, de billets de banque ou de chèques au porteur est nécessaire pour la protection des objectifs visés et si ces objectifs ne pourraient pas être atteints par des mesures moins restrictives de la libre circulation des capitaux* » (point 23)

⁶⁶ CJCE, 14 mars 2000, *Association Eglise de scientologie de Paris et Scientology International Reserves Trust contre Premier ministre*, aff. C-54/99, Rec. 2000, p. I-010135

(2) La privation des Etats membres de leurs pouvoirs de contrôle sur les investissements extra-européens

Les Etats membres sont non seulement dessaisis de leur pouvoir de contrôle au regard de leurs partenaires européens, mais également au regard des Etats tiers à l'Union. En effet, depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne le 1^{er} décembre 2009, les investissements directs ont été inclus dans la politique commerciale commune définie au paragraphe 1 de l'article 207⁶⁷ et pour laquelle l'Union dispose d'une compétence exclusive⁶⁸. En principe, à moins que la conclusion de TBI entre les Etats membres et les pays tiers ne soit expressément autorisée par l'Union, les Etats ne peuvent être désormais partie à aucun accord contraignant en matière d'investissements directs⁶⁹. En d'autres termes, tant que l'Union n'a pas négocié d'accords avec les Etats tiers, toutes les relations entre Etats membres et pays tiers demeurent régies uniquement par les traités et les TBI, qui n'assurent pas une symétrie effective entre eux en termes de conditions d'investissements⁷⁰.

La source de cette asymétrie mérite d'être explicitée. Nous avons vu d'une part que les TBI n'assuraient pas une symétrie effective entre ses parties. En matière d'investissements directs. Le second facteur de cette asymétrie trouve sa source dans le TFUE. Nous nous souvenons que, schématiquement, les investissements directs relèvent d'une prise de participation supérieure à 10% en vue de gérer la société cible et de conduire une activité économique.

⁶⁷ « La politique commerciale commune est fondée sur des principes uniformes, notamment en ce qui concerne les modifications tarifaires, [...] les investissements étrangers directs, [...]. La politique commerciale commune est menée dans le cadre des principes et objectifs de l'action extérieure de l'Union ».

⁶⁸ En vertu de l'article 3, 1, (e) du TFUE « L'Union dispose d'une compétence exclusive dans les domaines suivantes : [...] (e) la politique commerciale commune ».

⁶⁹ « Lorsque les traités attribuent à l'Union une compétence exclusive dans un domaine déterminé, seule l'Union peut légiférer et adopter des actes juridiquement contraignants, les États membres ne pouvant le faire par eux-mêmes que s'ils sont habilités par l'Union, ou pour mettre en œuvre les actes de l'Union ».

⁷⁰ C'est également le diagnostic que fait la Commission dans la Communication du 7 juillet 2010, à propos notamment des traités bilatéraux : « Cependant, tous les États membres n'ont pas conclu de tels accords [TBI] et tous les accords n'assurent pas les mêmes normes élevées, ce qui entraîne des conditions de concurrence déséquilibrées pour les sociétés de l'UE qui investissent à l'étranger, selon qu'elles sont ou non considérées comme des entreprises "nationales" conformément au TBI conclu avec l'État membre concerné »

Elle relève donc de l'article 207, 1 en tant que champ de la compétence exclusive de la Commission. Or, l'annexe I de la Directive 88/361/CEE du 24 juin 1988⁷¹ inclut les investissements directs dans le champ des opérations relevant de la libre circulation des capitaux et relevant donc de la compétence partagée entre l'Union et les Etats membres. Par la lecture combinée des deux articles, on peut déduire les deux principes suivants : premièrement, par exception aux dispositions générales sur la libre circulation des capitaux, les investissements directs relèvent de la compétence exclusive de l'Union en tant qu'ils sont inclus dans la politique commerciale commune ; d'autre part, ils sont soumis aux dispositions de l'articles 63 à 66 du TFUE, et en particulier au principe de liberté des relations financières entre les Etats membres et les pays tiers. Or, la Commission n'ayant pas encore conclu de traités contraignants, les Etats demeurent pleinement soumis à l'interdiction de restriction des investissements étrangers en provenance ou en destination des pays tiers en application des dispositions du traité sur la libre circulation des capitaux. Il en va de même pour les investissements de portefeuille qui ne sont, *a priori*, pas inclus dans le champ de la compétence exclusive de l'Union⁷².

En d'autres termes, les Etats membres ne peuvent restreindre les investissements en provenance des Etats tiers que dans le cadre des exceptions prévues par les traités, tandis que les pays tiers sont libres de prévoir un régime de contrôle plus contraignant, ou moins contraignant.

Les Etats membres se trouvent ainsi dans une situation singulière : ils ont été dessaisis de leur pouvoir d'être partie à des accords contraignants en matière d'investissement étranger, mais l'Union n'a pas encore pris le relais en se substituant aux Etats en ce domaine. Bien qu'elle soit en cours de négociation avec plusieurs Etats, notamment le Canada⁷³, la Chine et l'Inde,

⁷¹ Directive 88/361/CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en oeuvre de l'article 67 du traité, Journal officiel n° L 178 du 08/07/1988 p. 0005 – 0018.

⁷² Voir *infra*, Partie I, 1 pour une discussion de l'inclusion des investissements indirects dans le champ de la compétence exclusive de l'Union.

⁷³ Par exemple, les négociations entre l'Union et le Canada visent à conclure un accord économique et commercial, ces négociations ayant débouché sur la publication commune d'un rapport en Février 2009 qui suggère que l'accord sur les investissement couvrent des

l'Union se trouve aujourd'hui face à un vide juridique relatif, où toutes les relations des Etats membres avec les pays tiers en matière d'investissements étrangers demeurent régis par les TBI existants.

Une comparaison entre la manière dont deux Etats, un Etat membre et un pays tiers, ont révisé leur réglementation pour être en mesure de contrôler les prises de participations par les fonds souverains dans les sociétés nationales, rend la pleine mesure de cette asymétrie. A titre d'illustration, considérons les lois adoptées par l'Allemagne et les Etats-Unis.

L'Allemagne, un des Etats membres les plus inquiets de la montée en puissance des fonds souverains, a adopté une nouvelle loi sur le commerce extérieur, la loi AWG, le 24 avril 2009. Selon des déclarations du gouvernement allemand⁷⁴, elle est destinée à renforcer le contrôle exercé sur les prises de participations effectuées par ces fonds. La loi AWG soumet au contrôle du ministère de l'économie Allemand tout investissement direct ou indirect par un investisseur ne faisant pas partie de l'UE et de l'EEE lorsque l'investissement conduirait ledit investisseur à détenir plus de 25% des droits de votes de la cible allemande. En particulier, une société résidant dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE peut être soumise au contrôle, si elle est détenue à plus de 25% par un investisseur étranger et s'il existe un faisceau d'indices permettant raisonnablement de soupçonner que la structure de l'investissement a été choisie dans l'unique but de contourner le contrôle institué par la loi. Le gouvernement allemand dispose d'un droit de veto, car l'investissement pourra être interdit ou soumis à conditions s'il intervient dans une entreprise relevant de l'ordre ou la sécurité publiques.

La structure de l'investissement déclenchant le contrôle ne laisse pas de doute quant aux destinataires effectifs de cette loi, les fonds souverains, qui ne sont toutefois jamais explicitement visés dans le texte de la loi. L'adresse du législateur allemand est remarquable, car le régime de contrôle est conçu de telle manière à ne pas être susceptible d'être qualifié de discriminatoire ou

mesures de protection des investissements ex ante et ex post, incluant ainsi expressément l'accès au marché des investisseurs.

⁷⁴ « L'Allemagne se prémunit contre les Fonds souverains », Le Figaro, 20 août 2008.

restrictif au regard de la libre circulation des capitaux, tout en laissant au gouvernement une latitude suffisante pour empêcher ou restreindre les flux de capitaux non désirés en provenance de fonds souverains.

De leur côté, les Etats-Unis, malgré un attachement de principe à l'ouverture des entreprises nationales aux capitaux étrangers, ont également révisé l'amendement Exon-Florio le 26 juillet 2007 en adoptant une Loi sur les Investissements Etrangers et la Sécurité Nationale (loi FINSA). Le Committee on Foreign Investments in the United States (CFIUS), qui devient l'organe de droit commun pour contrôler les investissements étrangers, doit désormais automatiquement déclencher une enquête dans les deux situations suivantes : lorsque l'investissement porte sur une « infrastructure critique » des Etats-Unis et risque d'affecter la sécurité nationale si elle n'est pas prise en main, et lorsque l'investisseur est une entité contrôlée par un Etat étranger. Avant la réforme de 2007, les entités contrôlées par un Etat étranger ne déclenchaient une procédure de contrôle obligatoire que dans le cas où l'investissement était susceptible de constituer une menace pour la sécurité nationale. La loi FINSA a au contraire renversé la présomption. Les Etats-Unis n'ont ainsi pas eu besoin d'emprunter les chemins tortueux du législateur allemand pour instaurer un contrôle de droit sur les fonds souverains. En effet, bien qu'ils soient favorables au libre mouvement des capitaux, aucune norme supranationale ne leur impose d'y rester absolument fidèles.

La double limitation des moyens de contrôle de l'entrée des investissements étrangers astreint les Etats membres de l'Union à user de leur pouvoir normatif avec grande précaution. Toute norme outrepassant les exceptions prévues par les traités ou reconnues par la jurisprudence court immédiatement le risque de s'attirer les foudres de la Commission dans le cadre du recours en manquement⁷⁵ dont elle use avec opiniâtreté. Il convient ainsi d'étudier les instruments juridiques mis en place par les Etats membres pour maintenir un droit de regard sur les sociétés nationales sans toutefois

⁷⁵ Le recours en manquement de la Commission contre un Etat membre est prévu par l'article 258 du TFUE.

courir le risque que ces derniers soient jugés en contradiction avec le droit de l'Union.

2. LES INSTRUMENTS DE CONTROLE DES ETATS MEMBRES DE L'UNION, L'ART DE LA DISSUASION NORMATIVE

Les régimes de contrôle adoptés par les Etats membre se démarquent par la manière dont les Etats manient les instruments à leur disposition pour échapper au contrôle des institutions. Qu'il s'agisse des instruments de contrôle direct (a), de contrôle par l'actionnariat de l'Etat (b) ou des instruments indirects (c), ces derniers partagent une caractéristique commune : l'effet dissuasif sur les investisseurs étrangers, qu'ils soient ressortissants ou non de l'Union européenne.

(a) De l'art de jongler : l'exemple du régime de l'autorisation préalable en France

Le régime de l'autorisation préalable en France prévoit que tout investisseur qui répond aux critères fixés par le Code Monétaire et Financier formule une demande auprès de la direction générale du Trésor afin d'obtenir une autorisation de mettre en œuvre l'opération. Ce régime combine un champ d'application restreint (i) et des pouvoirs étendus confiés à l'administration dans le cadre de sa décision (ii), dotant le régime d'un effet dissuasif substantiel (iii).

(i) Un champ d'application restreint

En dehors de la mosaïque des régimes qui régissent, d'une part, les secteurs spécifiques, et d'autre part, qui soumettent les investissements à une déclaration statistique à la Banque de France et à une déclaration préalable auprès de la direction du Trésor⁷⁶, les investissements étrangers répondent à un principe général de liberté⁷⁷ qui est le reflet direct des dispositions de l'article

⁷⁶ Ces régimes n'ont pas été modifiées par le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005, voir notamment David Boulanger, « Le régime des investissements étrangers après la réforme du 7 mars 2003 », JCP E 2003, 663.

⁷⁷ C. mon. fin. art. L. 151-1 : « Les relations financières entre la France et l'étranger sont libres ».

63 du TFUE⁷⁸. L'article L. 151-3 du Code Monétaire et Financier prévoit toutefois la possibilité pour le gouvernement de soumettre à déclaration, autorisation préalable ou même contrôle, « les mouvements de capitaux [...] entre la France et l'étranger »⁷⁹ dans le but d'« assurer la protection des intérêts nationaux »⁸⁰. Sont ainsi soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie, les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou dans certaines domaines particuliers, telles que les activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale et les activités relatives aux armes et explosifs⁸¹.

Toutefois, la France a été amenée à préciser le régime d'autorisation préalable suite à la décision de la Cour de Justice du 14 mars 2000⁸², cette dernière ayant estimé que le régime général fondé uniquement sur une référence laconique à l'autorité publique, l'ordre public et la sécurité publique sont contraires au principe de sécurité juridique. Concrètement, suite à cette décision de la Cour, la France avait le choix entre l'abandon du régime de l'autorisation préalable couplé l'instauration subséquente d'un contrôle a posteriori, et le maintien de ce régime à condition d'en préciser les modalités d'application.

La France a opté pour la seconde solution en adoptant dans la précipitation le décret n° 2003-196 du 7 mars 2003, puis le décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005⁸³ qui, en application de la jurisprudence de la CJCE, met

⁷⁸ « Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites ».

⁷⁹ CMF, Art. L. 151-2, 2, a).

⁸⁰ CMF, Art. L. 151-2, 1.

⁸¹ CMF, Art. L. 151-3, I.

⁸² CJCE, 14 mars 2000, Association Eglise de scientologie de Paris et Scientology International Reserves Trust contre Premier ministre, aff. C-54/99, Rec. 2000, p. I-010135 : « ne permet pas un régime d'autorisation préalable pour les investissements directs étrangers qui se limite à définir de façon générale les investissements concernés comme des investissements de nature à mettre en cause l'ordre public et la sécurité publique, de sorte que les intéressés ne sont pas en mesure de connaître les circonstances spécifiques dans lesquelles une autorisation préalable est nécessaire ».

⁸³ Le décret n°2005-1739 s'est traduit par l'insertion dans le Code monétaire et financier d'un chapitre intitulé « Investissements étrangers soumis à autorisation préalable » et

en place une liste de secteurs liés à l'ordre et sécurité publics et à la défense nationale soumis à autorisation préalable. Toutefois, à l'inverse de la plupart des Etats membres de l'Union, le système de contrôle français concerne aussi bien les investisseurs communautaires que les investisseurs non communautaires, bien que les conditions de son déclenchement soient adaptées à l'investisseur⁸⁴.

Le décret, immédiatement affublé du sobriquet « Décret anti-OPA »⁸⁵, distingue les investissements selon qu'ils sont « communautaires » ou « non communautaires ». L'auteur d'un investissement « communautaire » peut être une personne physique ressortissante d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE, une « entreprise » dont le siège social est situé dans un tel Etat ou encore une personne physique de nationalité française qui y est résidente. L'inclusion dans la définition donnée par le décret aussi bien des investissements directs qu'indirects étend considérablement son champ d'application puisqu'une société établie en France ou dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE contrôlée par des personnes situées en dehors de l'Union ou de l'EEE, s'apparente à un investisseur non communautaire au sens de l'article R. 153-1 du Code monétaire et financier.

Par contraposée, un investissement est communautaire lorsque la nationalité, le siège social ou le lieu de résidence de ces personnes sont situés en UE ou dans l'EEE. Philippe Portier a justement mis en lumière l'étendue d'une telle définition, puisque, « à s'en tenir à la lettre du texte, une société dont le siège social est situé hors de l'Union (ou de l'EEE), mais qui serait

comprenant les articles R. 153-1 à R. 153-12. Il abroge le décret n° 2003-196 du 7 mars 2007.

⁸⁴ La Commission avait adressé à la France le 12 octobre 2006 un avis motivé qui remettait en cause certaines dispositions du décret avec les traités, en particulier son manque de proportionnalité et son caractère discriminatoire envers les ressortissants communautaires. Suite à la réponse de la France le 11 décembre 2006, la Commission a choisi de ne pas poursuivre la procédure en manquement prévue dont l'avis motivé constitue la première étape.

⁸⁵ V. notamment revue Lamy Droit des affaires, Février 2006, p. 6 et Laurence Idot, « Brefs propos sur le patriotisme économique », Revue Europe n° 4, Avril 2006, repère 4.

contrôlée par des personnes résidants dans l'Union, devrait donc être considérée comme un investisseur non communautaire »⁸⁶.

Le critère *ratione materiae* permet de définir la nature des investissements concernés, qui varient également selon que l'investisseur est communautaire ou non communautaire. Ainsi, constitue un investissement non communautaire⁸⁷ « le fait d'acquérir le contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce » incluant notamment le contrôle conjoint, « d'acquérir directement ou indirectement tout ou partie d'une branche d'activité⁸⁸ d'une entreprise dont le siège social est établi en France », ou « de franchir le seuil de 33,33% de détention directe ou indirecte du capital ou des droits de vote d'une entreprise dont le siège social est situé en France » à savoir l'acquisition d'une minorité de blocage. Quant aux Investissements Communautaires, leur définition est plus étroite puisqu'elle ne vise que l'acquisition du contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce et l'acquisition d'une branche d'activité.

Aussi large que peut être le type d'investisseurs concernés par l'autorisation préalable selon les termes de la définition donnée par le décret, c'est bien les secteurs d'activités où ils sont susceptibles d'intervenir qui permettent de saisir son champ d'application⁸⁹. Ici encore, les investisseurs communautaires et non communautaires sont soigneusement distingués. D'une part, les investisseurs non communautaires sont soumis à l'autorisation préalable lorsqu'ils investissent dans l'un des onze secteurs précisément définis par le décret et qu'on peut regrouper dans les catégories suivantes : les jeux d'argent, les activités de cryptologie, les activités liés à la défense, à l'armement et aux marchés « secrets défense », la sécurité et la surveillance privée, les activités touchant à la sécurité des systèmes d'information et les

⁸⁶ Philippe Portier, « Relations financières avec l'étranger – Investissements étrangers en France », RTDF, 2006 n°1.

⁸⁷ C. mon. fin. Art. R. 151-1.

⁸⁸ Le terme « branche d'activité », non défini spécifiquement pour l'application du décret, devrait s'apparenter à la définition qui est donnée de la « branche complète d'activité » par l'administration fiscale dans l'Instruction du 25 février 2005, à savoir l'ensemble des éléments d'actif et de passif d'une société qui constitue une exploitation autonome.

⁸⁹ Nous ne viserons que les grandes lignes des secteurs concernés dont la description précise n'apporterait qu'un intérêt limité à notre propos.

activités liées aux agents pathogènes dans le cadre de leur utilisation illicite⁹⁰. D'autre part, les investissements communautaires sont sujets à deux dispositions distinctes selon le mode d'investissement envisagé. En effet, les investissements sous forme de prise de contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce sont soumis à une autorisation préalable lorsqu'ils interviennent dans les activités de cryptologie, dans les activités touchant à la défense nationale, au secret défense, et aux armes et substances explosives, et dans les entreprises ayant un contrat d'étude ou de fourniture d'équipement au profit du ministère de la Défense⁹¹. En revanche, lorsque l'investissement se fait par le biais d'une acquisition directe ou indirecte de tout ou partie d'une branche d'activité, les onze secteurs pertinents pour les investisseurs non communautaires sont repris par le décret tout en étant affinés quant à leur champ⁹², leur justification⁹³, et quant aux objectifs poursuivis⁹⁴.

(ii) Un large pouvoir dévolu à l'administration

L'autorisation est réputée acquise dans trois situations seulement, y compris si l'investissement envisagé est effectué entre des entreprises appartenant au même groupe, sauf s'il a pour objet de transférer à l'étranger tout ou partie d'une branche d'activité⁹⁵ ou lorsque le ministre chargé de l'économie n'a pas répondu à la demande d'autorisation dans les deux mois suivant sa date de réception⁹⁶. Autant dire que les investissements tombant dans le champ d'application du décret ne peuvent pratiquement pas échapper à la demande d'autorisation.

⁹⁰ Etranglement, le gouvernement a jugé utile de préciser que les activités illicites tombaient sous l'exigence d'une autorisation préalable.

⁹¹ C. mon. fin. art. R. 153-4, à savoir les secteurs listés au 8° à 11° R. 153-2.

⁹² Qui se trouve réduit aussi bien du point de l'objet de l'activité et du type d'activité exercée par l'entreprise cible.

⁹³ Qui vise expressément les objectifs d'ordre et sécurité publics et les intérêts de défense nationale.

⁹⁴ Qui incluent expressément la lutte contre le terrorisme et la criminalité et le blanchiment des capitaux.

⁹⁵ C. mon. fin. art. R. 153-6, I.

⁹⁶ C. mon. fin. art. R. 153-8.

Le gouvernement a toutefois pensé faire preuve de souplesse en prévoyant la possibilité de demander une demande écrite préalablement à la demande d'autorisation « aux fins de savoir si cet investissement est soumis à une procédure d'autorisation »⁹⁷, auquel le Ministre doit répondre dans un délai de deux mois et dont le silence ne vaut pas dispense de demande d'autorisation. L'institution d'un tel rescrit n'est pas si favorable à l'investisseur qu'il n'y paraît à première vue car, en plus de rallonger les délais sans qu'une issue favorable ne soit le moins du monde assurée, l'investisseur est amené à mettre à disposition de l'administration détails sur l'opération envisagée dont elle aura libre usage pour exercer une influence sur l'entreprise cible.

(iii) La dissuasion par les sanctions

Comme le notent les commentateurs du décret⁹⁸, la précision des activités couvertes par le décret ne permet pas d'évaluer la rigueur réelle de l'administration lorsqu'elle est saisie d'une demande d'autorisation. Ils reste que, comme dans l'affaire Ingénico que nous exposerons plus bas, le seul recours par l'administration à la menace des sanctions peut se révéler redoutablement efficace. L'investisseur qui n'aurait pas suivi la procédure risque de voir prononcée la nullité absolue de tout engagement ou convention réalisés dans le cadre de son investissement⁹⁹ et de payer une amende administrative qui peut atteindre au maximum le double de l'investissement irrégulier en fonction de la « gravité des manquements commis »¹⁰⁰. A ces sanctions peuvent venir s'ajouter des sanctions pénales¹⁰¹, à savoir « *une peine*

⁹⁷ C. mon. fin. art. R. 153-7.

⁹⁸ Voir Philippe Portier, *préc.*, Geoffroy de Vries, « Investissements étrangers en France : le nouveau régime issu du décret du 20 décembre 2005 », JCP Entreprise et Affaires, n°22, 1^{er} juin 2006 ; Laurence Idot, *préc.*

⁹⁹ Ces sanctions civiles sont prévues par l'article L. 151-4 du Code monétaire et financier, la nullité étant absolue car les dispositions violées sont d'ordre public.

¹⁰⁰ C. mon. fin., L. 151-2, III, §3 : cette sanction administrative n'intervient que si l'investisseur fautif n'a pas obtempéré à l'injonction qui lui a été préalablement adressée et qui peut exiger « de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure ». Cette injonction ne peut intervenir que suite à une mise en demeure adressée par le ministre chargé de l'économie à l'investisseur, qui dispose de quinze jours pour présenter ses observations.

¹⁰¹ Les sanctions pénales sont prévues par l'article L. 165-1 du Code monétaire et financier par renvoi à l'article 459 du Code des douanes.

d'emprisonnement de cinq ans », « *la confiscation du corps du délit* » et une amende pénale comprise entre le simple et le double du montant sur laquelle a porté l'infraction.

De plus l'administration peut assortir l'autorisation de conditions¹⁰² jugées nécessaires à la sauvegarde des intérêts nationaux. Précisées par le décret, ces conditions portent principalement sur la pérennité des activités de la société cible sur le territoire national et l'exécution des contrats et marchés publics portant sur la défense et la sécurité nationales. Cette liste n'étant pas exhaustive, le ministre dispose d'une latitude dans la fixation des conditions « dans le respect du principe de proportionnalité »¹⁰³. Ainsi, l'autorisation peut être octroyée sous conditions suspensive de cession de l'activité sensible à une « entreprise indépendance de l'investisseurs étranger », avec le risque subséquent de dépouiller la cible de ses activités génératrices de valeur et de rallonger considérablement le calendrier de l'opération.

(b) De l'art de manœuvrer : le contrôle par l'actionnariat

Lors de la privatisation des entreprises publiques intervenant dans les secteurs régaliens¹⁰⁴, l'Etat a souhaité conserver une participation dans ces entreprises afin de s'assurer que leur gestion serait en ligne avec les exigences de l'intérêt général et les impératifs de service public (i). A cette fin, conscients que la détention d'une participation minoritaire, ou même d'une minorité de blocage, n'était pas suffisant pour s'opposer à toute décision qui serait susceptible de contrevenir à l'intérêt national¹⁰⁵, les Etats ont instauré une action spécifique, plus connue sous le nom de « golden share ». L'Etat

¹⁰² C. mon. fin., art. R. 153-9.

¹⁰³ Selon Geoffroy de Vries, *préc.*, « on peut très bien imaginer que l'autorisation soit, par exemple, assortie de l'interdiction de céder à un tiers l'activité concernée [...] ou d'accorder à l'Etat un droit de préemption en cas de changement de contrôle de la société ».

¹⁰⁴ Par exemple dans les domaines du service public universel (des transports publics, de l'électricité et de gaz).

¹⁰⁵ Marie-Anne Frison-Roche note justement que l'efficacité des golden shares provient du fait que « l'Etat ne supporte le coût que d'une détention éventuellement minoritaire du capital social tout en arrivant à contrôler les mouvements de capitaux ou les décisions stratégiques de l'entreprise grâce à ses privilèges engendrés par ses actions. », Marie-Anne Frison-Roche, « Les conditions communautaires de validité des golden shares dans les entreprises publiques privatisées (arrêts CJCE, 4 juin 2002) », *Recueil Dalloz*, 2002: 2242.

actionnaire n'est donc pas, dans ce cadre, un simple actionnaire, il est puissance publique se parant des habits d'actionnaire, dont les pouvoirs sont d'autant plus importants qu'ils sont exercés au sein même des sociétés et qu'ils sont généralement dérogoires du droit commun (ii).

(i) Les sources et finalités des *golden shares*

Les *golden shares* sont « des titres représentatifs du capital d'une société, qui confèrent à leur titulaire des droits qui lui sont propres au-delà de son seul pouvoir d'associé et au-delà de la quotité du capital social détenu »¹⁰⁶. Ce sont par conséquent des titres entièrement dérogoires au droit commun des sociétés et entraînant la rupture de l'égalité entre les actionnaires ou associés, cette rupture d'égalité ayant la particularité d'être légale, puisqu'elle est prévue par un texte spécial¹⁰⁷ à l'occasion de la privatisation d'une société. Ils sont également appelés « actions spécifiques de première génération », puisque les pouvoirs dérogoires de droit commun sont des attributs indétachables de ces actions.

L'intérêt premier de ces actions spécifiques est de conserver le contrôle sur les secteurs qui participent à une mission de service public ou qui sont régulés. Inspirées par les *golden shares* britanniques dont Margaret Thatcher a fait usage abondant lors de la vague des privatisations en Grande-Bretagne dans les années 1980-1990¹⁰⁸, les actions spécifiques françaises ont été initialement instaurées par l'article 10 de la loi de privatisation du 6 août 1986¹⁰⁹ qui prévoit la possibilité, lors de la privatisation d'une société de transformer une action détenue par l'action en action spécifique dans le but de « protection des intérêts nationaux »¹¹⁰ et afin que « l'indépendance nationale soit préservée »¹¹¹. Alors que les droits attachés à l'action spécifiques en

¹⁰⁶ Frison-Roche, *Ibid.*

¹⁰⁷ Texte législatif ou réglementaire.

¹⁰⁸ Notamment dans le cadre des privatisations de Jaguar ou de British Aerospace.

¹⁰⁹ Loi n°86-912 du 6 août 1986 relativement aux modalités d'application des privatisations décidées par la loi du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social.

¹¹⁰ Art 10, *prec.*

¹¹¹ Cons. const., 25-26 juin 1986, n° 86-207 DC, Rec. Cons. const. 1986, p. 61.

France étaient initialement très circonscrits¹¹², l'action spécifique a acquis ses lettres de noblesse avec la loi du 19 juillet 1993 et deux décrets du 13 décembre 1993 qui étendent considérablement les droits spéciaux dont l'Etat peut user.

Il n'est en apparence pas question d'abuser des prérogatives exorbitantes offertes par la *golden share* pour reprendre indirectement le contrôle des sociétés nationales, puisque selon la déclaration du ministre de l'Economie du 28 juin 1993, les *golden shares* sont destinées « aux entreprises ayant des activités stratégiques ou qui relèvent pour partie du secteur de la défense ». Au vu toutefois des droits prévus par les lois instituant les *golden shares*, l'instrument ouvre bien la possibilité d'un contrôle indirect de l'actionnariat et des actifs de l'entreprise, et non uniquement un outil de régulation et de stabilisation de la gestion des entreprises stratégiques.

A première vue, si l'on peut condamner les *golden shares* sur le fondement de l'affranchissement par l'Etat du droit commun des sociétés, il ne paraît pas contestable que l'Etat soit en droit de conserver une certaine influence dans les entreprises chargées de l'exécution d'activités touchant à l'intérêt général. La question est toutefois celle de l'étendue des moyens que l'Etat mobilise au service de cette influence et, surtout, dans quels cas ces moyens peuvent être valablement mobilisés par l'Etat. Force est de constater, que jusqu'en 2002, lorsque la CJCE eut à connaître de trois affaires qui ont précisé les conditions de validité des actions spécifiques au regard des Traités, les Etats justifiaient de telles actions par des critères aussi généraux que l'« intérêt national » et « l'indépendance nationale ». Naturellement, une telle base pouvait englober les objectifs les plus divers, et notamment les objectifs de politique économique. Or, les moyens à la disposition des Etats recourant aux *golden shares* sont suffisamment extraordinaires pour pouvoir bloquer toute opération de la société en cause.

¹¹² Le régime prévoyait que toute prise de participation excédant 10% du capital détenue par une ou plusieurs personnes agissant de concert devait être soumise à l'agrément préalable. Elle était par ailleurs automatiquement transformée en action ordinaire au bout de cinq ans.

(ii) Les moyens de dissuasion des investisseurs étrangers par le maniement des golden shares

Voyons quelques uns des pouvoirs exceptionnels que l'Etat s'est arrogés. Il y a lieu ici de tracer la distinction entre, d'une part, les *golden shares* de première catégorie, et d'autre part, les *golden shares* de seconde catégorie¹¹³. Les premières sont des attributs de l'Etat en tant que puissance publique, en ce qu'elles relèvent d'une loi ou d'un décret et sont étrangères au droit commun des sociétés. Les secondes sont bien plus efficaces, car elles ont recours aux techniques du droit des sociétés par l'intermédiaire de dispositions statutaires ou de pactes d'actionnaires.

Par le biais des *golden shares* de première catégorie¹¹⁴ l'Etat peut soumettre à son autorisation préalable les prises de participation au delà d'un seuil en capital ou en droit de vote préalablement défini¹¹⁵ ; il peut également nommer un ou deux représentants au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance chargés à la fois de défendre les intérêt de l'Etat et d'informer l'Etat de la conduite de la stratégie de l'entreprise¹¹⁶ ; enfin, l'Etat peut s'opposer aux décisions sur le capital et les actifs de la société qui mettraient en cause les intérêts économiques de l'entreprise et l'exécution des missions d'intérêt public¹¹⁷.

Les *golden shares* de seconde catégorie relèvent au contraire d'un maniement savant entre pouvoirs spéciaux et droits communs des actionnaires.

¹¹³ Nous reprenons la formulation utilisée par Hugues Bouthinon-Dumas et Anastasia Sotiropoulou dans leur article « Pour quelles raisons les privilèges des actionnaires publics fondés sur le droit des sociétés entravent-ils la liberté de circulation des capitaux », RDBF n°3, Mai 2009, étude 21.

¹¹⁴ Nous reprenons ici la classification de Jean-Philippe Kovar dans « Le patriotisme économique à l'épreuve du droit communautaire », Journal de droit européen, Novembre 2009, n°163.

¹¹⁵ La loi italienne du 30 juillet 1994 accorde au ministre de l'Economie et des Finances le droit de s'opposer à la prise de participation ou aux pactes d'actionnaires qui dépasseraient cumulativement 5% des droits de vote.

¹¹⁶ La loi française prévoit ainsi la possibilité de désigner de tels administrateurs spéciaux, qui sont toutefois dépourvus des droits de vote.

¹¹⁷ La loi italienne (*préc.*) autorise le ministre de l'Economie à exercer à un droit d'opposition à toute dissolution de la société, scission, fusion, transfert de siège à l'étranger, changement d'objet social et aux révisions des statuts visant à supprimer les pouvoirs spéciaux qui lui ont été conférés.

Par le biais de stipulations insérées dans les statuts ou les pactes d'actionnaires, l'Etat peut ainsi s'attribuer un droit de veto dans le cadre de certaines décisions, interdire qu'un autre actionnaire dépasse un certain seuil de capital, s'arroger un pouvoir spécial de nomination d'administrateurs en sus de son pouvoir ordinaire, abaisser la minorité de blocage à son propre seuil de participation et limiter le droit de vote des autres actionnaires. En d'autres termes, l'Etat prend toutes les mesures contractuelles et normatives en vue de dissocier son patrimoine réel et son influence effective en s'arrogant des droits de nature extrapatrimoniale. *A minima*, l'Etat peut user de son influence de puissance publique pour simplement orienter l'utilisation des techniques du droit des sociétés sans avoir besoin de recourir à un acte normatif, notamment par le biais d'attribution d'actions de préférence.

Le signal envoyé à un investisseur potentiel est sans ambiguïté : la société concernée est un terrain réservé de l'Etat, et, s'il souhaite prendre une participation dans la société, il doit être prêt à affronter le risque d'un veto de l'Etat. Cet instrument d'autorisation préalable indirecte est l'outil le plus efficace de dissuasion des investissements étrangers, il est doté d'un effet désincitatif largement supérieur au contrôle des investissements. C'est probablement pour cette raison que la Commission et la CJCE ont été amenées à l'attaquer avec autant d'énergie.

(c) De l'art de tricher : les contrôles indirects

Les Etats, que ce soit en tant que puissance publique ou actionnaire de la société concernée, peuvent intervenir en amont, par le biais d'aides spéciales, pour désinciter l'entreprise à se tourner vers des fonds étrangers (i), mais également par le biais du contrôle des concertations, où ils peuvent, de manière strictement encadrée par les normes européennes, s'opposer à une fusion ou acquisition envisagée entre une entreprise domestique et une entreprise communautaire (ii). Enfin, pour contourner le strict contrôle de la Commission, les Etats dissocient impulsion stratégique et financement effectif par le biais de fonds privés qui conjuguent intérêt national et rentabilité financière (iii).

(i) Les contrôles des concentrations : une stratégie
dissuasive

En principe, tout contrôle des concentrations à l'échelon communautaire, régi par le Règlement n°139/2004 du 20 janvier 2004, est soumis au contrôle exclusif de la Commission¹¹⁸, à l'exception de cas strictement délimités par l'article 21, §4 dudit Règlement et de l'article 346 du TFUE.

L'article 346, §1 du TFUE permet à un Etat de déroger aux règles européennes de concurrence en prenant « les mesures qu'il estime nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité et qui se rapportent à la production ou au commerce d'armes, de munitions et de matériel de guerre », à conditions que ces mesures soient exclusivement limitées aux produits militaires et n'affectent pas la concurrence en ce qui concerne les secteurs civils. Cette disposition, parfaitement légitime eu égard au caractère régalien de l'activité militaire, est suffisamment stricte pour que l'Etat ne puisse l'utiliser abusivement pour contrôler indirectement les investissements étrangers.

Il en va tout autrement de l'article 21, §4 du Règlement du 20 juin 2004¹¹⁹ qui prévoit que les Etats membres « peuvent prendre les mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes », à conditions qu'ils soient compatibles avec le droit de l'Union Européenne. Trois intérêts légitimes sont cités par cet article en vertu de leur nature: la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles. Quant aux autres intérêts publics qui pourraient être invoqués par les Etats, ils sont soumis au contrôle de la Commission, qui est chargée d'apprécier leur compatibilité avec le droit communautaire. L'Etat doit alors notifier ces intérêts légitimes à la Commission qui doit répondre dans un délai de vingt-cinq jours ouvrables.

¹¹⁸ Article 21 du règlement n°139/2004 : « Sous réserve du contrôle de la Cour de justice, la Commission a compétence exclusive pour arrêter les décisions prévues au présent règlement. Les États membres n'appliquent pas leur législation nationale sur la concurrence aux concentrations de dimension communautaire ».

¹¹⁹ *Ibid.*

L' « intérêt légitime » s'apparente en réalité au motif impérieux d'intérêt général, il doit par conséquent répondre aux mêmes conditions que ce dernier. Il est notable que depuis l'arrêt du Tribunal de Première Instance du 30 avril 2008¹²⁰, on sait que même les intérêts légitimes cités par l'article 21, §4 du Règlement doivent être préalablement communiqués à la Commission, le juge communautaire estimant que ledit article « ne confie par à l'Etat membre concerné la question de savoir si des mesures nationales s'adressant aux parties à une concentration déclarée compatible avec le marché commun visent à protéger la sécurité publique, cette appréciation relevant au contraire de la compétence de la Commission ».

Malgré l'étroitesse de l'appréciation des intérêts légitimes par la Commission, l'article 21, §4 du Règlement offre à l'Etat une fenêtre étroite pour tenter de ralentir, sinon d'empêcher, une concentration amicale ou une offre publique hostile. Or, il convient de garder à l'esprit que la vertu de l'offre publique réside dans sa rapidité, tout événement tendant à rallonger les délais d'une offre – et c'est le cas lorsque la Commission se retrouve en conflit avec un Etat quant au contrôle des concentrations – fait courir le risque imminent de la renonciation de l'acquéreur ou d'une contre-offre. Il y a donc fort à parier que toute procédure devant la Commission aura un effet fortement dissuasif sur l'initiateur de l'offre public ou la partie à la fusion ou acquisition.

Ainsi, lorsqu'en 2005 l'opérateur espagnol Gas Natural lance une offre publique d'achat hostile sur l'entreprise espagnole Endesa, l'opposition entre l'autorité de concurrence espagnole, qui a interdit la concentration, et le gouvernement espagnol, qui a outrepassé la décision de l'autorité pour l'autoriser, a permis entre temps à l'allemand E.ON de faire une offre plus intéressante sur Endesa. La stratégie pouvant être adoptée par les Etats est limpide : engager une procédure devant la Commission afin d'allonger autant que possible la durée de l'offre publique, faisant ainsi subir à l'initiateur de l'offre une incertitude et des coûts supplémentaires pouvant conduire à une pure et simple renonciation à l'offre. L'intervention de l'Etat est, de plus,

¹²⁰ TPICE 30 avril 2008 Espagne c/ Commission, aff. T-65/08 (référé).

génératrice d'un signal à l'initiateur de l'offre, qui a tôt fait de comprendre que l'opération est promise à un avenir obscur.

C'est exactement la stratégie qui a été adoptée par le gouvernement de Dominique de Villepin le 25 février 2006, lorsque les rumeurs concernant une offre publique d'achat sur Suez ont provoqué une levée de boucliers afin de sauver le champion national¹²¹. Le projet de fusion précipité entre Suez et Gaz de France était une stratégie dissuasive visant à contrer l'appétit d'Enel. Bien qu'en théorie, l'italien fût libre de lancer une offre publique sur Suez tant que les assemblées générales n'avaient pas voté la fusion, le bras de fer engagé entre les Etats français et italien l'en avait dissuadé. La réussite de la fusion entre Suez et Gaz de France témoigne de l'efficacité de cette technique qu'on pourrait qualifier de stratégie désincitative, mettant en évidence l'efficacité des stratégies indirectes élaborées par les Etats.

(ii) Les aides d'Etat : une stratégie préventive

Pour clore la présente analyse, il convient de s'attarder sur les stratégies préventives ou défensives mobilisées par les Etats afin d'éviter de manière anticipée la prise de participation par les investisseurs étrangers. L'Etat peut en effet intervenir en tant qu'opérateur de marché par le biais de la prise de participation à caractère majoritaire ou minoritaire dans les entreprises. L'objectif poursuivi dans le cadre d'une telle prise de participation ainsi que les moyens financiers dont dispose l'Etat lui permettent cependant d'accorder des conditions préférentielles. C'est précisément ce qui est qualifié d'aides d'Etat au sens de l'article 107, §1 du TFUE lorsque « l'entreprise reçoit un avantage économique qu'elle n'aurait pas obtenu dans les conditions normales de marché »¹²². Le critère pour juger si un investissement de l'Etat constitue un aide d'Etat au sens dudit article est celui de l'investisseur privé en économie de marché¹²³, à savoir un investisseur de taille comparable qui est guidé par des perspectives de rentabilité et de risque moyens dans le secteur concerné.

¹²¹ Rappelons toutefois que Suez était une société franco-belge.

¹²² CJCE 11 juillet 1996, SFEI, aff. C-39/94.

¹²³ TPICE 21 octobre 2004, Lenzing, aff. 36/99.

La Commission prend toutefois soin de nuancer son appréciation en tenant compte du fait que les objectifs de l'Etat ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux d'un investisseur privé. En particulier, les placements de l'Etat étant souvent à très long terme, ce dernier n'a pas les mêmes impératifs de retour sur investissement et de risque. Ainsi, selon la CJCE¹²⁴, il suffit que l'Etat agisse d'une manière comparable à un holding privé ou un groupe privé d'entreprises qui poursuivent une politique structurelle, globale ou sectorielle dans un cadre de rentabilité à long terme. Autrement dit, l'Etat peut se comporter en « Business Angel », mais il ne doit point se faire mécène.

Une fois de plus, les seuls objectifs de politique économique, sociale ou industrielle ne suffisent pas à justifier une intervention de l'Etat dans la conduite de la politique de la société, il lui faut avoir une rationalité de nature économique ou financière. Tous les subterfuges de l'Etat visant à accorder une aide indirecte par le biais d'organismes publics ou privés sont écartés, puisque les participations de ces derniers tombent sous la qualification d'aides d'Etats¹²⁵. De même, les mesures de portée générale, qui ne tombent en principe pas sous le coup de l'article 107, §1 du TFUE, sont considérées comme des aides d'Etat lorsque l'administration dispose d'un certain pouvoir discrétionnaire relativement à leur mise en œuvre.¹²⁶

En effet, les investissements des Etats sont de nature à exercer un « effet d'éviction » sur les investissements privés. Lorsque l'Etat injecte des capitaux dans le circuit économique, les opérateurs privés diminuent de manière équivalente, voire supérieure, leur investissements dans les sociétés puisque, d'une part, les entreprises ne seront susceptibles de privilégier les fonds privés que lorsqu'ils présentent des conditions au moins aussi favorables que les fonds publics, et d'autre part, parce que le circuit économique se trouve en excès de liquidités.

Appliqué à notre cadre de réflexion, l'intervention en amont de l'Etat, notamment lorsque l'entreprise est en difficulté ou en restructuration, la

¹²⁴ TPICE 12 décembre 2000, affaire 296/97.

¹²⁵ CJCE 22 mars 1977, aff. 78/76, Steinike & Weiling.

¹²⁶ CJCE 6 mars 2002 aff. Jtes 92 et 103/00, Ramondin

détourne des capitaux des investisseurs étrangers. L'équilibre économique créé n'est pas optimal, puisque tout en alourdissant les dépenses de l'Etat, il ferme les débouchés aux liquidités privées qui se trouvent sur le marché, et ce, aussi bien pour les investisseurs privés que domestiques. En période de crise, en revanche, une telle stratégie n'est pas dépourvue de vertus, c'est d'ailleurs pour cette raison que dans la Commission a prévu un cadre communautaire temporaire pour les aides d'Etat destiné à faciliter l'accès au financement¹²⁷.

(iii) Les fonds souverains : des investisseurs privés dans l'intérêt public

Pour pallier l'interdiction des aides d'Etat, les Etats disposent toutefois d'une solution : la création d'un fonds souverain dont l'organisation, les décisions et les objectifs sont strictement équivalents à ceux d'un investisseur privé, tandis que les motifs et destinataires des investissements peuvent obéir à des objectifs de politique économique. Tandis que les investissements d'un tel fond échappent à la qualification d'aide d'Etat, l'objectif poursuivi par ces fonds est équivalent : investir dans les secteurs stratégiques nationaux afin de les sécuriser et d'en développer la compétitivité, et d'évincer les fonds souverains et investisseurs non domestiques. C'est exactement à cet effet qu'a été créé en France le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) en 2009 sur initiative du Président de la République et doté de fonds propre à hauteur de 20 milliards d'euros, dont 6 milliards sont disponibles.

Les organes du FSI révèlent bien la mission particulière de ce fonds : composés à la fois de représentants de l'Etat, de dirigeants des entreprises du CAC 40 et de personnalités qualifiées, le FSI est bien un acteur stratégique axé sur la préservation de l'actionnariat domestique contre les prises de participations étrangères¹²⁸. Les moyens ne sont certainement pas à la hauteur des ambitions : le FSI n'est que le vingtième fonds mondial et ses 20 milliards

¹²⁷ Journal Officiel de l'Union Européenne, 2009, C 83.

¹²⁸ Dans un discours devant le Parlement Européen du 21 octobre 2008, Nicolas Sarkozy avait défendu la création d'un fonds souverain à l'échelle européenne : « *Est-ce que nous, nous ne devons pas réfléchir pendant la période de crise à l'utilité de se doter de fonds souverains, nous-mêmes, qui permettent de défendre les intérêts nationaux et européens?* »

d'euros d'actifs sont à comparer aux 875 milliards de dollars d'actifs gérés par l'Abu Dhabi Investment Authority, plus gros fonds souverain à ce jour.

Les fonds sont des instruments précieux pour les Etats membres, car ils peuvent contrer une offre publique lancée par un investisseur étranger indésirable. A titre d'exemple, dans la récente affaire Parmalat sur laquelle nous reviendrons plus en détail, l'Etat italien a adopté un décret en mars 2011 en vue de créer un fonds d'investissements inspiré du FSI, qui serait à même d'investir dans les entreprises nationales *in extremis*, lorsque ces dernières font l'objet d'une offre publique d'une société étrangère. En résumé, les fonds d'investissements, comme les fonds souverains, constituent un opérateur privé à la disposition de l'Etat, suffisamment flexible et patient, capable de sacrifier les objectifs financiers à des intérêts nationaux défendus par l'Etat. A ce jour, les fonds souverains constituent le seul mécanisme indirect de contrôle des prises de participations par les investisseurs étrangers qui ne soit pas contraire au droit de l'Union car les prises de participations minoritaires ne font pas l'objet de mesures de contrôle légal dans les Etats de l'Union.

La diversité des mesures de contrôle et l'ingéniosité des Etats membres à contourner les Traités, tout en s'efforçant de ne pas les contredire frontalement, est symptomatique d'un triple mouvement à l'œuvre au sein de l'Union européenne. D'une part, les Etats membres sont décidés à protéger les secteurs qu'ils estiment stratégiques ou sensibles. A cet effet, ils se sont efforcés de mettre en place les instruments de contrôle les plus variés, dont la plupart présentent manifestement des risques d'incompatibilité avec le droit de l'Union. D'autre part, les objectifs poursuivis par les Etats ne se réduisent guère aux seules exceptions prévues par les traités. Nous avons ainsi vu que les finalités de politique économique et de protection des entreprises nationales contre les fonds souverains constituent des préoccupations partagées par un grand nombre d'Etats occidentaux, y compris les Etats membres. Enfin, les Etats membres ont quelque difficulté à accepter que les principes de libre établissement et de liberté de circulation des capitaux les privent de tous leurs moyens de contrôle, aussi bien vis-à-vis des investisseurs des Etats membres que des pays tiers.

Face à cette montée en force des velléités protectionnistes des Etats membres, la Commission et Cour de Justice se sont appliquées à traquer toute mesure susceptible d'avoir un effet dissuasif sur les investisseurs européens. Cette traque a conduit à priver les Etats membres non seulement de leurs moyens de contrôle face à leurs partenaires européens, mais également vis-à-vis des pays tiers. Faute de bénéficier d'un cadre normatif satisfaisant et apte à répondre à leurs préoccupations à l'échelle de l'Union, les Etats membres se sont alors tournés vers les instruments non juridiques, en particulier les pouvoirs informels et discrétionnaires de l'Etat puissance publique.

3. LE POUVOIR DISCRETIONNAIRE DES ETATS, SEULE REPOSE FACE A LA RIGIDITE DU CADRE JURIDIQUE DE L'UNION

La Commission et la Cour de Justice n'ont pas manqué de manifester un intérêt tout particulier face aux différents instruments déployés par les Etats, qui, sans avoir pour objet de repousser les investisseurs étrangers, auraient pu avoir pour effet de dissuader ces investisseurs sans que ces instruments répondent aux critères stricts fixés par les Traités et la jurisprudence de la Cour de Justice (a). Dans un contexte où ils n'ont pratiquement aucun moyen juridique pour contrôler efficacement les investissements étrangers en dehors des conditions particulièrement restrictives posées par les Traités et le juge, les Etats membres se sont tournés vers l'exercice d'un pouvoir informel (b) dont la portée est néfaste aussi bien au regard des intérêts économiques des différents acteurs qu'à l'Etat de droit au sein de l'Union (c).

(a) Vers une libéralisation quasi absolue des investissements intra-européens

Toute dérogation à une liberté fondamentale doit répondre à certaines conditions classiques posées par une jurisprudence constante de la Cour de Justice. Cependant, l'application du raisonnement aux restrictions ayant pour effet indirect et éventuel de dissuader les investisseurs étrangers se démarque par une sévérité particulière, alors que sa continuité donne en outre à penser que la CJCE s'est systématiquement appliquée à chasser toute mesure qui pourrait se muer en levier de contrôle sur les investissements européens. Ce zèle particulier de la Cour est manifeste lorsqu'elle s'attelle à évaluer les exceptions prévues par les traités (i), les motifs impérieux d'intérêt général dont se prévalent les Etats (ii), ainsi que les exigences d'adéquation des mesures adoptées (iii). Les arguments et le contrôle de la Cour rendent ainsi quasiment impossible la mise en œuvre de toute mesure, directe ou indirecte, explicite ou voilée, générale ou particulière, qui aurait pour effet ultime et virtuel de dissuader des ressortissants européens d'investir. L'effet pervers de cette traque de la Cour est de dépouiller les Etats membres de leurs instruments de contrôle des investissements extra-européens.

(i) L'exigence de critères objectifs et précis pour les motifs d'ordre public et de sécurité publique

Lorsque les Etats choisissent de mettre en place des mesures de restriction à l'investissement visant uniquement à contrôler les investisseurs étrangers, ils s'appuient sur les seules exceptions prévues par les traités à la libre circulation des capitaux¹²⁹, à savoir l'ordre public et la sécurité publique. Tirant profit d'une formulation quelque peu large de ces exceptions, certains Etats ont estimé que la seule référence à ces objectifs était suffisante pour asseoir leur contrôle préalable. La Cour ne semble pas voir les choses de cet œil.

En effet, lorsque les Etats exercent un contrôle *a priori*, il y a un risque grave que l'appréciation de ces mesures soit laissée à la discrétion de l'administration. L'investisseur se trouve alors dans l'impossibilité d'anticiper dans quelles conditions son projet pourrait être considéré comme contraire aux objectifs fixés par la loi de l'Etat hôte, une telle imprévisibilité étant caractéristique du manque de sécurité juridique¹³⁰.

En conséquence, trois enseignement sont à retenir par les Etats qui recourent aux exceptions d'ordre et sécurité publics. En premier lieu, ces motifs « doivent être entendus strictement » et « ne peuvent être invoqués qu'en cas de menace réelle et suffisamment grave affectant un intérêt fondamental de la société »¹³¹. A titre d'exemple, la sécurité d'approvisionnement énergétique, qui, comme nous l'avons explicité au début de notre propos, constitue un fondement traditionnel du contrôle des

¹²⁹ La Commission soulève systématiquement l'atteinte aux deux libertés fondamentales, la libre circulation des capitaux et la liberté d'investissement qui correspondent respectivement aux investissements de portefeuille et aux investissements directs. La Cour se contente toutefois de contrôler les mesures restrictives au seul regard de la libre circulation des capitaux par économie de moyens : « Les restrictions à la liberté d'établissement ne sont que la conséquence directe des obstacles à la libre circulation des capitaux et que, une violation de l'article 56 CE ayant été constatée, il n'est pas nécessaire d'examiner séparément les mesures en cause à la lumière des règles du Traité relatives à la liberté d'établissement » (CJCE 4 juin 2002 Commission c/ France, aff. Elf Aquitaine, aff. C-483/99, point 56).

¹³⁰ CJCE 14 mars 2000, Église de scientologie, *préc.*

¹³¹ *Ibid.*

investissements étrangers, est constitutive d'un objectif de sécurité publique¹³². Ensuite et de manière liée, les Etats doivent préciser non seulement le contenu de ces notions, mais également les critères qui permettent de déterminer si un investissement donné est susceptible de porter atteinte à ces deux impératifs. Enfin, les Etats ne sont pas fondés à étendre le champ d'application de ces objectifs afin que ces derniers soient «détournés de leur fonction propre pour servir, en fait, à des fins purement économiques »¹³³.

La jurisprudence de la Cour limite ainsi fortement le recours aux mesures discriminatoires fondées sur l'ordre et la sécurité publics, en particulier lorsqu'elles relèvent d'une autorisation préalable. Soucieux de ne pas s'attirer de nouveau les foudres de la Commission et de la Cour, ils se sont alors tournés vers des mesures non discriminatoires susceptibles d'être justifiées par les motifs impérieux d'intérêt général.

(ii) Motif impérieux d'intérêt général

Comme nous l'avons explicité, l'Etat régulateur a mis en place des procédés dérogatoires de droit commun lui permettant d'influer sur les décisions des entreprises privatisées au delà de sa détention en capital ou en droits de vote, par le biais notamment d'actions spécifiques. Ce procédé ne vise pas *stricto sensu* les seuls investisseurs étrangers, puisqu'il s'applique généralement à l'ensemble des investisseurs sans distinction fondée sur la nationalité. La Commission dans sa communication du 17 juillet 1997¹³⁴, avait toutefois mis en garde les Etats que les actions spécifiques sont susceptibles de constituer une entrave à la liberté de circulation des capitaux, que seul un motif impérieux d'intérêt général serait en mesure de justifier. Ce raisonnement appliqué aux actions spécifiques par la Commission a largement été confirmé par la Cour de Justice.

¹³² Voir notamment CJCE 4 juin 2002 *Commission c/ France, préc.* ; CJCE 17 juillet 2008 *Commission c/ Espagne, aff. C-207-07.*

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ Communication de la Commission concernant certains aspects juridiques touchant aux investissements intracommunautaires, 19 juillet 1997, *préc.*

Le champ de notre propos ne nous permet pas de faire état de tous les motifs impérieux d'intérêt général qui ont été déclarés valides par la Cour. Toutefois, nous pouvons évoquer a minima les grandes catégories susceptibles de justifier une entrave en ce qu'elles relèvent des secteurs stratégiques que les Etats souhaitent conserver aux mains des ressortissants nationaux¹³⁵, sous toutes réserves du contrôle de proportionnalité et de nécessité de ces entraves au regard des objectifs poursuivis.

D'une part, la garantie d'un service d'intérêt général dans le cadre de l'accomplissement d'un service public, est susceptible d'être considérée comme un motif impérieux d'intérêt général, notamment les urgences sanitaires, l'approvisionnement minimal en biens essentiels de la collectivité, ou encore la sécurité des infrastructures dans le cadre de services publics fondamentaux. Cette liste non exhaustive est toutefois suffisante pour prendre conscience de la sévérité du contrôle par la Cour de l'objet des motifs impérieux d'intérêt général. Ces objectifs ne concernent qu'un nombre très limité d'activités, qui sont souvent étroitement contrôlées par l'Etat et relativement closes non seulement aux investisseurs étrangers, mais également aux nationaux.

Or, lorsqu'il en va du contrôle par l'Etat des entreprises par le biais d'actions spécifiques, les motifs qu'ils ont tendance à invoquer à l'appui de leurs prérogatives exorbitantes de droit commun portent essentiellement sur les « intérêts nationaux ». D'une part, la notion d'intérêt général est une notion particulièrement imprécise et vague dont l'invocation ne pourrait être qu'une manière de conférer à l'administration un pouvoir discrétionnaire sur le contrôle des investissements communautaires. Ainsi, la Cour censure systématiquement les régimes de contrôle dont la seule finalité est de protéger les intérêts nationaux. Ce fut notamment le cas pour la France relativement à ses actions spéciales dans Elf-Aquitaine¹³⁶.

¹³⁵ Voir, pour un classement particulièrement pertinent, Jean-Philippe Kovar, « Le patriotisme économique à l'épreuve du droit communautaire », *préc.*, p. 269.

¹³⁶ CJCE 4 juin 2002 *Commission contre France préc.*, points 51 et 52 : « *L'exercice de ce droit n'est soumis [...] à aucune condition, à l'exception d'une référence à la protection des intérêts nationaux[...]. Un pouvoir discrétionnaire aussi large constitue une atteinte grave à la libre circulation des capitaux, qui peut aboutir à l'exclusion de cette dernière* ».

Le recours à l'argument de l'intérêt national tend à enrober des intérêts purement économiques d'un voile d'intérêt général. Dans l'affaire « Commission c/ Portugal » du 4 juin 2002, qui fait partie des trois affaires¹³⁷ qui ont posé les conditions de validité des actions spécifiques au regard du droit communautaire, la Cour a pris soin de préciser tous les motifs qui ne constituent pas en eux-mêmes des motifs impérieux d'intérêt général et qui incluent tous les objectifs de politique économique, notamment l'intérêt financier de l'Etat, le choix d'un partenaire stratégique, le renforcement de la structure concurrentielle du marché, la modernisation et le renforcement de l'efficacité des moyens de production¹³⁸. Force est de constater qu'elle rejette tous les motifs qui seraient susceptibles de constituer pour les Etats un objectif de politique publique.

En résumé, la mise en place d'un système susceptible de dissuader les investisseurs ressortissant d'autres Etats membres d'investir dans une entreprise nationale ne peut être fondé sur l'intérêt national dans la mesure où cet intérêt national est contraire à l'intérêt de l'Union en son ensemble. Les investissements européens à destination des Etats membres ne peuvent donc en aucun cas bénéficier d'un régime dérogatoire au regard de la libre circulation des capitaux, quels que soient, d'une part, les priorités à court ou moyen terme des Etats et, d'autre part, le régime juridique du contrôle, du moment qu'ils sont de nature à « dissuader »¹³⁹ les investisseurs européens en rendant « illusoire »¹⁴⁰ la libre circulation des capitaux.

(iii) Le contrôle d'adéquation et de légalité des mesures restrictives

¹³⁷ La Commission avait engagé une procédure en manquement contre le Portugal, la Belgique et la France relativement à ses actions spécifiques dans Elf-Aquitaine qui ont débouché sur les décisions du 4 juin 2002 Commission c/ Portugal, aff. C-367/98, Commission c/ France, *préc.* et Commission c/ Belgique, aff. C-483/99. Seules les actions spécifiques de l'Etat Belge dans Distrigaz et S.N.T.C. ont été reconnues valides au regard du droit communautaire par la Cour.

¹³⁸ Commission contre Portugal, *préc.*, point 52.

¹³⁹ *Ibid.*, point 45

¹⁴⁰ *Ibid.*, point 45

Quand bien même les restrictions instaurées par les Etats seraient fondées sur des finalités reconnues par le droit européen – ce qui suppose soit l'existence un intérêt légitime, soit une adresse particulière à dissimuler les motifs effectifs au contrôle scrupuleux des institutions et de la Cour – il n'est absolument pas établi qu'elles passeront les tests de la proportionnalité et de la nécessité effectués par la Cour. Cette dernière accorde une attention particulière à ce que les pouvoirs que s'arrogent l'Etat ne soient pas de nature à « écraser une mouche avec un marteau » ou encore d'avoir pour effet de bloquer *de facto* toute prise de participation par un investisseur européen. La remarquable continuité de la jurisprudence communautaire nous suggère que toute mesure restrictive échouera au test de proportionnalité, nécessité et opportunité du moment qu'elle est susceptible de dissuader les investissements européens (1). L'Etat ne peut y échapper même en faisant valoir qu'il a agi comme simple actionnaire de la société concernée (2).

(1) Adéquation des mesures au but poursuivi

Le test de l'adéquation, exercice auquel la Cour excelle à force de le pratiquer, s'illustre par une rigueur particulière lorsqu'il en va du contrôle par l'Etat des décisions des sociétés. En pratique, La Belgique est le seul Etat qui a réussi l'examen avec succès en ce qui concerne ses actions spéciales dans la S.N.T.C. et Distrigaz. C'est également un des seuls cas d'espèces où le contrôle de l'Etat consistait en un pouvoir d'opposition *a posteriori* sur les décisions des sociétés susceptibles d'entrer en conflit avec la politique énergétique de la Belgique et avec la protection des actifs stratégiques. Tous les cas où une approbation préalable de l'Etat était requise ont magistralement échoué au test de l'adéquation.

La démarche de la Cour consiste en un test qui établit un lien logique entre, d'une part, les mesures d'approbation préalable d'une décision de la société dont l'Etat prétend qu'elle puisse constituer une atteinte à un des objectifs légitimes et conformes au droit communautaire, et, d'autre part, le risque réel que ladite décision présente au regard de ces objectifs. Un tel lien logique n'est pratiquement jamais établi. Ainsi, dans une affaire du 26 mars

2009¹⁴¹, la Cour juge que le fait d'acquérir des participations ou de conclure de pactes d'actionnaires représentant plus de 5% des droits de vote de certaines entreprises privatisées ne constitue pas une menace suffisamment grave aux objectifs reconnus par la Cour comme valides pour justifier un droit de veto de l'Etat Italien. D'une manière plus explicite encore, la Cour juge dans une affaire du 11 novembre 2010¹⁴² que l'exercice de ses droits spéciaux par l'Etat portugais n'était « soumis à aucune condition ou circonstance spécifique et objective » et constitue par conséquent « une marge d'appréciation tellement discrétionnaire que celle-ci ne saurait être considérée comme proportionnée aux objectifs poursuivis ». Il est à cet égard notable que la Cour ne prend même pas la peine de décomposer le test de l'adéquation en contrôle de la proportionnalité, de la nécessité et de l'opportunité, ce laconisme suggérant qu'eu égard à leur degré de disproportion, les mesures considérées échouent simultanément aux trois conditions.

Il ne reste aux Etats membres qu'à s'inspirer de la Belgique et à se cantonner aux mesures d'opposition *a posteriori* dont la Cour a eu la finesse de souligner qu'elles avaient ses faveurs car « l'autonomie de décision de l'entreprise, le contrôle susceptible d'être exercé [...] dépendent dans chaque cas particulier d'une initiative des autorités gouvernementales »¹⁴³.

(2) La présomption du caractère « national » des mesures prises par l'Etat actionnaire

L'une de conditions préalables à la qualification d'une entrave à la liberté de circulation des capitaux consiste à établir si la mesure restrictive constitue une « mesure nationale ». En effet, si tel n'est pas le cas et que l'organisation de la gestion de la société relève exclusivement du droit commun des sociétés, la Cour n'est pas compétente pour statuer sur ladite mesure. L'Etat actionnaire, suite à la censure par la Cour des actions spécifique de première génération, s'est tourné vers les actions spécifiques de seconde génération, dont les privilèges, comme nous l'avons souligné plus haut, sont

¹⁴¹ CJCE 26 mars 2009, Commission c/ Italie, aff. 367/07.

¹⁴² *Ibid.*, points 90 et 92.

¹⁴³ CJCE 11 novembre 2010, Commission c/ Portugal, aff. C-543/08, points 51 et 52.

organisés non seulement en vertu de mesures réglementaires relevant du droit public, mais également et principalement conformément aux techniques offertes par le droit commun des sociétés.

Ainsi, l'Etat n'agirait pas en tant que puissance publique, mais en tant que simple actionnaire dont les prérogatives spéciales peuvent découler soit de textes réglementaires et législatifs généraux ou spéciaux combinés aux statuts et pactes d'actionnaires, soit uniquement du droit commun des sociétés. Autrement dit, l'Etat régulateur se mue en actionnaire spécial ou en actionnaire ordinaire pour contourner la qualification de la restriction en « mesure nationale ».

Dans une série de décisions rendues entre 2003 et 2011¹⁴⁴, la Cour a retiré aux Etats tout espoir de contrôler les investissements étrangers par le biais de ces « pas de deux ». La Cour estime dans ces décisions, que l'organisation des droits de l'Etat en tant qu'actionnaire au sein de la société relève de dispositions dérogatoires du droit commun des sociétés, puisque ces prérogatives ont été organisées soit en vertu d'une mesure législative générale¹⁴⁵, soit par la combinaison d'une loi spéciale créant des actions spéciales dans la société dont les statuts entérinent lesdites actions spéciales¹⁴⁶.

La Cour en vient même à juger que l'aménagement du droit commun en faveur de l'Etat actionnaire sans intervention d'aucun texte législatif ou réglementaire, et par conséquent sans intervention de l'Etat en tant que puissance publique, relève d'une mesure nationale. C'est en tout cas ce qui a été jugé dans une affaire du 28 décembre 2006. L'Etat néerlandais avait en effet créé une action spécifique dans le capital des sociétés KPN et TPG en

¹⁴⁴ CJCE 2 mai 2003 *Commission c/ Royaume-Uni*, aff. C-98/01, CJCE 28 septembre 2006 *Commission c/ Pays-Bas* aff. C-282/04 et C-283-04, CJCE 23 octobre 2007 *Commission c/ Allemagne*, aff. C-112/05, CJCE 6 décembre 2007 *Federconsumatori c/ Comune di Milano*, aff. C-463/04 et C-464/04.

¹⁴⁵ Dans *Commission c/ Allemagne préc.*, point 61 : « Il s'agit donc d'un droit spécifique, dérogatoire au droit commun des sociétés prévu au seul bénéfice des acteurs publics par une mesure législative nationale ».

¹⁴⁶ La Cour estime que bien que les actions spéciales sont prévues par les statuts, leur création, dont la source réelle est une loi de privatisation ou un texte réglementaire spécial » « ne découle pas d'une application normale du droit des sociétés ». Voir CJCE 11 novembre 2010, *préc.*, points 51 et 52.

modifiant leurs statuts. Or le Code Civil néerlandais prévoit expressément la possibilité de créer une action « conférant des droits spéciaux qui sont décrits dans les statuts concernant le contrôle de la société »¹⁴⁷. L'Etat a donc agi uniquement sur le fondement du droit commun des sociétés, comme aurait pu le faire n'importe quel autre actionnaire disposant d'actions de préférence. Toutefois, la Cour s'attache une fois de plus à remonter jusqu'aux sources de l'institution de telles actions spécifiques ; or si les Pays-Bas ont pu disposer de telles actions, c'est en tant que puissance publique puisque le contrôle des deux sociétés lorsqu'elles étaient publiques lui permettait de modifier unilatéralement les statuts¹⁴⁸ ; il s'agit par conséquent d'une mesure nationale.

Il est remarquable à cet égard, que la Cour en vienne presque à effectuer un contrôle de légalité des actions spécifiques au regard du droit de l'Etat considéré. Bien que cette position de la Cour ait pu être jugée par une partie de la doctrine comme s'inspirant par trop des théories économiques libérales qui se tiennent à une incompatibilité de principe entre intérêt de l'Etat et intérêt économique de l'entreprise¹⁴⁹, les Etats n'ont d'autre choix que de prendre acte de ces décisions qui opposent en filigrane les intérêts propres de l'Etat – dissuader les investisseurs étrangers – et ceux des actionnaires ordinaires de la société, à savoir préserver l'ouverture de fait de la société aux capitaux, abstraction faite de leur nationalité. Tous les leviers indirects de contrôle sur les investissements étrangers sont par conséquent tout autant inopérants que les mesures directes édictées par l'Etat puissance publique.

(b) Le creusement indirect de l'asymétrie de moyens de contrôle entre Etats membres et pays tiers, effet pervers de la libéralisation intra-européenne

¹⁴⁷ Code civil des Pays-Bas, Article 2 :92, alinéa 3.

¹⁴⁸ CJCE 28 septembre 2006 *Commission c/ Pays-Bas préc.*, point 21 : « l'introduction des actions spécifiques en cause dans les statuts de KPN et de TPG résulte de décisions prises par l'Etat néerlandais lors de la privatisation de ces deux sociétés en vue de s'assurer le maintien d'un certain nombre de droits statutaires spéciaux ».

¹⁴⁹ Voir notamment Hugues Bouthinon-Dumas et Anastasia Sotiropoulou « Pour quelles raisons les privilèges des actionnaires publics fondés sur le droit des sociétés entravent-ils la liberté de circulation des capitaux », *préc.*

En faisant la synthèse de tous les acquis jurisprudentiels de ces dix dernières années, il apparaît que les Etats ne disposent pratiquement d'aucune marge de manœuvre, directe ou indirecte, en tant que puissance publique ou même en tant qu'actionnaire ordinaire, pour contrôler les flux d'investissement directs et de portefeuille étrangers à destination des entreprises nationales. Du point de vue juridique, nous ne pouvons que suivre l'interprétation par la Cour des Traités. En effet, si la société est libre d'accueillir ou de refuser l'entrée des investisseurs selon les critères qu'elle établit, la structure du marché, à savoir la libre circulation des capitaux, doit conserver une certaine perfection qui ne doit en aucun cas être déformée par l'Etat. La Cour s'en tient à la distinction nette entre le choix particulier de la société, qui peut parfaitement préférer les capitaux domestiques aux capitaux étrangers, et les conditions de possibilité d'un choix autonome par cette même société, ces conditions ne pouvant être préservées que par la minimisation des atteintes à la libre circulation des capitaux par les Etats. On ne peut ainsi que saluer les bénéfices de cette sauvegarde des structures fondamentales et à l'harmonisation de fait des mesures nationales qui en résulte au regard de l'approfondissement de l'Union.

Lorsqu'on en vient cependant à examiner la portée concrète de ce cadre juridique, il apparaît qu'il contribue à creuser encore plus l'asymétrie entre les Etats membres et les pays tiers.

D'un point de vue juridique, d'abord, la plupart des mesures de contrôle mises en œuvre par les Etats sont non discriminatoires, elles ne distinguent donc ni entre nationaux et ressortissants des Etats membres, ni entre ces derniers et les investisseurs des pays tiers. De manière logique, lorsque la Cour censure les mesures non discriminatoires, les Etats perdent leurs moyens de contrôle vis-à-vis de l'ensemble des investisseurs.

Par ailleurs, les Etats ne sont pas en mesure de répondre à leurs préoccupations en matière de protection de secteurs stratégiques, puisque très peu d'entre eux sont considérés acceptables en tant que motifs impérieux d'intérêt général par la Cour de Justice.

Ainsi, comme le met en évidence l'analyse du degré de restriction des Etats face aux investissements étrangers, celui de la quasi-totalité des Etats européens a substantiellement baissé entre 2006 et 2010¹⁵⁰ tandis que celui des Etats-Unis, de la Chine, du Japon et de la Russie a augmenté. Par ailleurs, les investisseurs non européens tendent à tirer profit de la réglementation assez libérale de certains Etats, notamment les Pays-Bas et le Danemark, en y créant des sociétés ou en prenant le contrôle des sociétés existantes, afin d'être en mesure d'agir par la suite en tant qu'investisseur européen. Les Etats, conscients de cette stratégie, ont été amenés à élargir leurs procédures de contrôle afin d'y englober les investisseurs directs et ceux qui sont effectués par le biais d'une société immatriculée en Union Européenne mais contrôlée par une société établie dans un pays tiers¹⁵¹.

Par conséquent, bien que la CJCE traque principalement les mesures qui ont un effet dissuasif sur les investisseurs européens, la censure des mesures qui n'ont, pour la plupart, aucun caractère discriminatoire, a pour effet de priver les Etats de toute aptitude à contrôler les investissements provenant aussi bien des autres Etats membres que de pays tiers. Ils peuvent certes adopter des mesures restrictives discriminatoires fondées sur la sauvegarde de l'ordre et la sécurité publique afin de limiter spécifiquement les investissements non européens, mais l'interprétation restrictive par la Cour de ces notions ne leur laisse qu'une liberté toute relative.

Une analyse précise de la méthodologie de calcul de l'indice de restriction de l'OCDE¹⁵² permet de constater qu'elle présente deux biais qui tendent probablement à minimiser le degré de restriction réel des Etats membres. D'une part, elle exclut toutes les procédures de contrôle fondées sur les objectifs d'ordre et sécurité publics et de défense nationale. Or, comme nous l'avons vu, ce sont pratiquement les seuls objectifs susceptibles de justifier dans l'Union une discrimination fondée sur la nationalité des

¹⁵⁰ Blanka Kalinova, Angel Palerm et Stephen Thomsen, «OECD's FDI Restrictiveness Index : 2010 Update», *OCDE Working Papers on International Investment* (2010/3)

¹⁵¹ C'est le cas en particulier du décret français du 30 décembre 2005 et de la loi allemande AWG dont nous avons décrit plus haut le régime.

¹⁵² Précité

investisseurs. D'autre part, elle exclut naturellement les opérations qui ont échoué dans les faits par souci méthodologique, puisque leur inclusion exigerait un travail sur des données non objectives¹⁵³. En d'autres termes, le pouvoir de dissuasion et de contrôle discrétionnaire des Etats est également exclu.

Or, c'est précisément le pouvoir discrétionnaire qui semble avoir pris le relais des mesures de contrôle directes et indirectes inscrits dans la loi ou les statuts des sociétés nationales. Loin du regard scrupuleux des institutions, les Etats retrouvent une certaine latitude qui leur a été déniée par les traités et la jurisprudence de la Cour de Justice. Quant aux investisseurs dont les opérations se sont heurtées à une fin de non recevoir, ils ne semblent que très peu disposés à contester les décisions du gouvernement.

On peut en conclure que la jurisprudence de la Cour n'a fait que déplacer les mesures restrictives vers des terrains qui sont plus ou moins à l'abri de son contrôle et de celui des institutions. C'est ainsi que la dissuasion informelle des investisseurs a retrouvé un souffle nouveau. Nous pouvons d'emblée souligner que le refus de la Cour de prêter une oreille attentive aux arguments des Etats quant à leur volonté de défendre leurs secteurs stratégiques a conduit ces derniers à rouvrir la boîte de Pandore des mesures hors texte, dont les institutions européennes se sont toujours appliquées à vérifier qu'elle demeure close. En effet, faute de pouvoir protéger adéquatement les secteurs stratégiques, les Etats se sont tournés vers la protection de leurs fleurons nationaux.

(c) Des « pouvoirs exorbitants de droit commun » aux pouvoirs hors droit commun de la puissance publique

Faute de cadre adéquat à l'échelle de l'Union, les Etats membres, privés de leur capacité réglementaire vis-à-vis des investisseurs étrangers, s'affranchissent de l'Etat de droit en adoptant la posture de juge et arbitre (i).

¹⁵³ Par exemple, les cas où les opérations ont échoué suite à l'influence de l'Etat sur la société cible ou l'investisseur ne constituent pas des données objectives et mesurables, puisque le poids respectif de l'influence de la puissance publique, des actes de la société cible et de l'investisseur est impossible à déterminer.

Cette capacité discrétionnaire des Etats a pourtant des effets économiques (ii) et juridiques (iii) néfastes sur les sociétés cibles, les investisseurs étrangers, et les Etats eux-mêmes.

(i) Le patriotisme économique : une arme de dissuasion massive

Deux affaires récentes, l'affaire Ingénico en France (1) et l'affaire Parmalat en Italie (2) ont démontré avec force les innombrables ressources que les Etats sont en mesure de mobiliser lorsqu'il en va de la protection de leurs « champions nationaux » contre une supposée fuite à l'étranger.

(1) L'affaire Ingénico : l'OPA n'aura pas lieu

L'OPA manquée de l'américain Danaher sur le français Ingénico est particulièrement marquante dans la mesure où, d'une part, elle a été l'occasion pour le commun des citoyens français de découvrir l'existence de ce « champion national » et, d'autre part, elle s'est déroulée sur une durée de temps ne dépassant pas une semaine. Leader mondial des paiements électronique, le groupe a pour actionnaire principal Safran, qui en détient 30% des droits de vote et qui est lui-même détenu à hauteur de 30% par l'Etat français. Le groupe a tout d'un champion national à échelle internationale, puisqu'il est présent dans 125 pays et ne réalise que 10% de son chiffre d'affaire en France.

Le 17 décembre 2010, Ingénico annonce dans un communiqué de presse qu'il fait l'objet d'une offre « soumise à conditions »¹⁵⁴ sur 100% de son capital à 28€ par action, à savoir une prime de 1,5% sur son dernier cours de bourse. Le nom de l'acquéreur n'est pas révélé et le cours de bourse est suspendu jusqu'au lundi 20 décembre à la demande de la société. Chose étonnante, le communiqué précise que «les discussions relatives à cette proposition pourraient ou non aboutir ». Dimanche 19 décembre, Ingénico émet un nouveau communiqué qui, toujours sans préciser le nom de l'acquéreur mais dont la presse économique suppose fortement qu'il s'agit du conglomérat américain Danaher, annonce le rejet de l'offre car l'offreur

¹⁵⁴ Ingénico, Communiqué de presse du 17 décembre 2010

n'aurait « pas été en mesure de présenter une offre susceptible d'être acceptée par le Conseil »¹⁵⁵. A la reprise de la cotation lundi, Ingénico chute de 7%.

Aucune déclaration officielle n'est faite sur les raisons de ce rejet. La presse économique est partagée, une partie soutenant que l'offre n'aurait pas été suffisamment élevée au regard de la croissance d'Ingénico¹⁵⁶ et une autre partie relatant qu'Ingénico aurait en réalité subi la pression de l'Etat via sa détention dans Safran. Le ministre de l'Industrie, de l'Energie et de l'Economie numérique Eric Besson a alors implicitement, et imprudemment, confirmé cette dernière hypothèse en déclarant sur LCI ce même lundi : « je vous confirme que l'Etat considère que c'est une entreprise essentielle pour la filière électronique française et, à titre personnel, je me réjouis que le conseil d'administration hier ait considéré que l'offre n'était pas suffisamment intéressante »¹⁵⁷. Bernard Carayon, le père de la notion de « patriotisme économique » renchérit, en estimant qu'Ingénico pourrait tomber sous le coup du décret du 30 décembre 2005 au titre de son activité de cryptologie, émettant le souhait d'une prise de participation dans Ingénico par le biais du Fonds Stratégique d'Investissement¹⁵⁸.

Alors que Safran cherchait à céder sa participation dans Ingénico depuis plusieurs mois, et que les « conditions » qu'évoquait le communiqué d'Ingénico du 17 décembre portaient vraisemblablement sur le maintien de l'emploi et l'absence de délocalisations, le veto de l'Etat est formel. Le 21 décembre, Ingénico clôt définitivement les débats sur une offre potentielle de rachat dans un communiqué de presse où il est laconiquement précisé qu'« à la suite de nombreux commentaires récents, Ingénico tient à rappeler qu'aucune offre ferme n'a été déposée »¹⁵⁹. Le nom de l'offreur n'est toujours pas révélé.

¹⁵⁵ Ingénico, Communiqué de presse du 19 décembre 2010.

¹⁵⁶ L'action d'Ingénico a augmenté de 60% en 2010 et de 39% en 2009.

¹⁵⁷ Le Figaro Économie, mardi 21 décembre 2010, p. 25.

¹⁵⁸ « Ingénico remplit complètement les conditions du décret. C'est une décision patriotique, qu'il convient d'assumer comme telle », *Ibid.*

¹⁵⁹ Ingénico, Communiqué de presse du 21 décembre 2011.

L'affaire laisse planer un goût de confusion sur les marchés, puisqu'aucune déclaration formelle n'a été faite, ni de la part de Danaher, ni de l'Etat, ni d'Ingénico. Les minoritaires d'Ingénico sont également de cet avis, puisque l'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires (ADAM) a fait savoir par le biais de sa présidente, Colette Neuville, qu'elle adresserait une lettre au conseil d'administration pour demander des éclaircissements sur cette affaire et demanderait en outre l'ouverture d'une enquête auprès de l'Autorité des Marchés Financiers sur les variations des cours de bourse d'Ingénico¹⁶⁰. Dans un entretien accordé quelques semaines plus tard, le PDG d'Ingénico Philippe Lazare confirme en filigrane le veto de l'Etat en déclarant qu'il estimait qu'Ingénico n'est pas une entreprise stratégique pour la France, mais que c'est « la dimension symbolique d'Ingénico qui en fait une pépite »¹⁶¹.

Cette affaire illustre la puissance du pouvoir tacite de l'Etat qui n'a été efficace que par la menace d'un recours au décret du 30 décembre 2005¹⁶². Danaher n'a jamais été cité par Ingénico en tant qu'acheteur potentiel, l'intégralité de l'affaire se serait ainsi déroulée dans les coulisses de l'Elysée et de Matignon. De surcroît, l'Etat n'a jamais eu à intervenir publiquement sur cette affaire, le rejet de l'offre étant entièrement pris en charge par Ingénico sous la pression de l'Etat. En effet, l'Etat ne détenait qu'une participation minoritaire et indirecte dans Ingénico et ne disposait *a fortiori* d'aucune minorité de blocage. Le caractère stratégique a d'ailleurs été avancé avec grande prudence, puisqu'Ingénico ne répondait pas aux conditions très précises fixées par le décret concernant les entreprises intervenant dans l'activité de cryptologie. Par ailleurs, si Danaher avait déposé une demande d'autorisation préalable formelle, l'administration aurait pu disposer pleinement de son pouvoir de fixer des conditions à la réalisation de l'opération et exiger la cession préalable des activités stratégiques. En résumé, si la procédure prévue par le décret avait été activée, il est permis de douter que l'Etat eût pu s'opposer efficacement à l'offre.

¹⁶⁰ L'UsineNouvelle.com, Mardi 21 décembre 2010.

¹⁶¹ Le Figaro Économie, mercredi 19 janvier 2011, p. 29

Non seulement le veto informel opposé par l'Etat va à l'encontre des objectifs de transparence et de la procédure juridique telle qu'elle est prévue par le décret du 30 décembre 2005, mais la décision ne répond à aucun objectif économique fondé. L'offre de Danaher reposait sur une valorisation moyenne d'Ingénico, au dessus de son cours de bourse qui avait, de plus, connu une forte spéculation à la hausse courant 2009 et 2010, et il est peu probable qu'en l'absence de pression de la part de l'Etat, l'offre aurait été rejetée sans négociation. Comme le note justement Michel Albouy, « si le gouvernement devait refuser par principe toute OPA venant de groupes étrangers au nom du patriotisme économique, il s'ensuivrait une modification substantielle du statut des actionnaires minoritaires dans les entreprises françaises [qui] aurait naturellement des conséquences sur le financement des entreprises»¹⁶³. En d'autres termes, les entreprises n'accueilleraient plus les investissements en fonction de leur utilité économique, mais sur le fondement des intérêts stratégiques définis par les seuls actionnaires majoritaires. Lorsque l'actionnaire majoritaire est l'Etat, l'intérêt qui prévaudrait au sein des Conseil d'administration serait l'intérêt national. Le patriotisme économique aurait ainsi des effets négatifs tant sur le fonctionnement des organes dirigeants que le développement économique des entreprises.

(2) Affaire Parmalat ou l'art de manier le bâton

L'affaire de l'offre publique du français Lactalis sur l'italien Parmalat, en cours d'examen auprès de la Commission des Opérations de Bourse italienne, illustre à son tour l'influence prépondérante du discours patriotique sur le déroulement d'une opération transfrontalière, alors même qu'elle est intra-européenne. L'intérêt de cette affaire réside toutefois dans la manière dont ce discours a influencé non seulement le calendrier de l'opération, mais également sa structure financière et la législation de l'Etat de la cible. En un sens, l'événement devient source de droit, tout en renchérissant le coût de l'opération aussi bien pour les investisseurs étrangers et leurs actionnaires que pour les Etats impliqués dans l'opération.

¹⁶³ « Quel statut pour l'actionnaire avec le patriotisme économique ? Le cas Ingénico », Michel Albouy, Le Monde, 22 décembre 2010.

Début mars 2011, les rumeurs vont bon train à propos de Parmalat, groupe alimentaire italien présent dans 26 pays situés en Europe, Amériques, Afrique et Australie. La situation financière du groupe est défavorable, avec un bénéfice net qui a chuté de 66% en 2010, et la gestion de son dirigeant, Enrico Bondi, fortement contestée. Les fonds d'investissement Mackenzie, Zenit et Skagen qui détiennent 15,3% du capital de Parmalat souhaitent ainsi céder leur part. Lactalis, multinationale agroalimentaire, connue pour sa stratégie quelque peu agressive, serait particulièrement intéressée dans la reprise de la part des fonds. Tandis que les fonds démentent vigoureusement toute intention de vendre, Lactalis annonce le jeudi 17 mars son entrée dans le capital de l'italien à hauteur de 11,42%.

Immédiatement, l'affaire prend une tournure politique. Fait notable, l'ambassadeur de France à Rome est ainsi reçu par des membres du gouvernement italien, qui lui font part de leur intention de contrer l'offensive de Lactalis en constituant une « cordée » afin de forcer Lactalis à respecter les règles « européennes » et le principe de « réciprocité », alors même que Lactalis n'avait enfreint aucune règle de droit italien ou européen.

L'affaire des deux entreprises privées devient par conséquent affaire d'Etat. Toutes les étapes ultérieures de l'affaire seront abondamment commentées ; la presse italienne est particulièrement hostile à Lactalis qui est perçu comme un mandataire du gouvernement français qui vise à déposséder l'Italie de ses joyaux nationaux. La France agit, pour sa part, avec grande prudence afin de ne pas conforter les rumeurs d'un soutien de l'Etat à Lactalis. Le monde des affaires italien, en particulier les banques et les industriels tels Ferrero, est de plus largement mobilisé par le gouvernement italien, en vue de préparer une contre-offre viable face à une offensive potentielle de Lactalis.

L'affaire prend des accents chauvins lorsque le gouvernement italien multiplie les annonces quant à son intention de doter l'Italie d'une réglementation destinée à protéger les secteurs clés du pays, se déclarant favorable à un décret s'inspirant de la réglementation Canadienne et de son système des « avantages nets », ou encore du décret français du 30 décembre 2005. Surtout, une telle loi serait dotée d'un dispositif de « réciprocité »,

permettant aux entreprises italiennes de prendre les mêmes mesures de défense anti-OPA que celles qui existent dans l'Etat d'établissement de l'investisseur étranger. Lorsque, le 22 mars 2011¹⁶⁴, Lactalis annonce détenir 29% du capital de Parmalat suite à la cession par les trois fonds d'investissement de leur part, les milieux politiques italiens sont en ébullition.

Le gouvernement annonce alors de nouvelles mesures d'urgence. D'une part, un décret adopté le 26 mars 2011 autorise Parmalat à reporter son assemblée générale d'avril à juin¹⁶⁵, afin de laisser le temps nécessaire à la mise en place d'une contre-offensive italienne. Un autre décret autorise la Caisse de Dépôts et des Prêts italienne à constituer un fonds stratégique, à l'image du FSI français, afin de prendre des participations dans des « sociétés d'intérêt national en termes de caractère stratégique du secteur ou de l'emploi ».

La levée des boucliers protectionnistes n'est toutefois pas au goût de tout le monde. Laurence Parisot, présidente du Medef, et son homologue italienne Emma Marcegaglia ont en effet appelé les gouvernements français et italiens à l'apaisement, contestant l'intrusion de l'Etat dans une offre entre deux entreprises privées et indépendantes. Quant à la Commission, elle demande à l'Italie de lui fournir des explications sur les mesures protectionnistes adoptées *in extremis* afin de protéger Parmalat contre toute offensive d'un investisseur étranger. Du côté italien, après la défection des industriels italiens, le scénario de sauvetage le plus probable consisterait en une offre publique sur Parmalat par la Caisse des Dépôts et des Prêts italienne agissant en alliance avec des banques nationales.

Toutefois, Lactalis n'entend pas connaître une seconde déconvenue après l'échec de sa tentative de rachat de Yoplait début mars 2011¹⁶⁶. Le 26

¹⁶⁴ « Lactalis/Parmalat : le marché unique a encore du mal à passer » ; touteurope.eu, 25 mars 2011

¹⁶⁵ Lactalis a contesté la décision de Parmalat de repousser son assemblée générale à juin auprès du tribunal de Naples, qui a toutefois reconnu cette décision conforme au décret du 25 mars 2011.

¹⁶⁶ L'affaire Yoplait est un autre exemple de l'implication de l'Etat dans les offres qui visent les entreprises nationales. Le gouvernement était en effet favorable à un co-actionariat du suisse Nestlé et de Lactalis face à l'américain General Mills et Axa Private Equity.

avril, quelques heures avant le sommet de Rome réunissant les chefs d'Etat français et italien, Lactalis annonce opportunément qu'elle lance une OPA sur les 71% restants de Parmalat, dont la réussite est conditionnée à une détention totale de 55% par Lactalis dans le capital de Parmalat à l'issue de l'offre¹⁶⁷. Les chefs d'Etat français et italiens, le même jour, jouent la carte de l'apaisement, le second déclarant notamment qu'il ne juge pas cette OPA comme « hostile » et se disant favorable à la constitution « de grands groupes internationaux franco-italiens, italo-français, qui puissent bien se porter face à la concurrence globale ». Le 2 mai, Lactalis dépose son offre officielle auprès de la Commission des Opérations de Bourse Italienne. Le dénouement sera connu en juin suite à la décision de la Commission et à l'assemblée générale des actionnaires le 28 juin.

La stratégie offensive adoptée par Lactalis serait susceptible de constituer un cas d'école pour les investisseurs étrangers. Lactalis a su savamment combiner montée progressive dans le capital de la cible, maintien de l'incertitude quant à ses intentions¹⁶⁸ et annonce de l'offre juste avant le sommet de « réconciliation » entre Paris et Rome. Au lieu de choisir l'attentisme et l'approbation informelle préalable des autorités, Lactalis a ainsi opté pour une stratégie d'affrontement indirect, démontrant aussi bien au gouvernement italien qu'à la cible qu'il n'entend pas céder d'un pouce face à la pression dissuasive exercée par l'Etat¹⁶⁹. En revanche, Lactalis a fait preuve d'un respect irréprochable de toutes les règles de droit italiennes, en se pliant scrupuleusement à ses obligations au regard du droit boursier italien et en déposant un recours judiciaire contre la décision de report de l'assemblée

Lactalis a toutefois refusé de s'associer à Nestlé espérant s'offrir 100% du capital de Yoplait, ce qui a conduit à la victoire de l'américain General Mills malgré les pressions du gouvernement.

¹⁶⁷ L'offre de Lactalis est « haute » dans la mesure où elle valorise l'action de Parmalat à 2,60€ par action, à savoir une prime de plus de 21 % par rapport au cours de Bourse moyen des douze mois précédant l'offre et de 33,6 % sur la capitalisation boursière calculée sur un an. L'annonce a résulté en un bondissement du cours de bourse de Parmalat de plus de 10%.

¹⁶⁸ Lactalis avait en effet déclaré ne pas souhaiter dépasser les 30% dans le capital de Parmalat, ce qui constitue un seuil de déclenchement d'une OPA obligatoire en droit boursier italien.

¹⁶⁹ Il convient de reconnaître que l'Etat italien a été beaucoup moins habile que l'Etat français qui, dans l'affaire Ingénico, a adroitement combiné pression informelle et prudence dans ses déclarations officielles.

générale de Parmalat. Quant au fait que cette offensive ait manqué de peu de déboucher sur une guerre froide entre Paris et Rome, c'est une question qui mérite d'être appréhendée avec sérieux par les Etats, mais qui déborderait le cadre de notre propos.

(ii) De l'inefficacité économique de l'intervention de la puissance publique

En premier lieu, l'intervention de l'Etat conduit à introduire des distorsions substantielles dans l'équilibre de l'opération et les rapports entre les parties. A titre d'illustration, l'intention de rachat de Parmalat par Lactalis implique en effet deux entreprises privées au sein desquelles aucun des deux Etats n'a d'intérêt financier. Quant à la stratégie offensive de Lactalis et à sa conformité avec le droit boursier italien, la Commission des Opérations de Bourse italienne est la seule entité compétente. Si l'intervention de l'Etat italien pour constituer un consortium de rachat auprès des entreprises et banques nationales avait porté ses fruits, l'opération ainsi menée n'aurait été ni optimale ni conforme aux plans stratégiques de ces dernières.

Quant aux intérêts économiques des deux entreprises et des Etats, aucun d'entre eux n'a retiré d'avantage de l'affrontement des souverainetés, à l'exclusion de Parmalat. Lactalis a en effet été forcé de valoriser Parmalat bien au dessus de sa valeur réelle, une telle surenchère étant la seule arme de dissuasion des entreprises et banques italiennes de se porter acquéreur. L'alourdissement de la charge financière qui en découle sera assumé par Lactalis et ses actionnaires *via* un volume d'endettement accru et des ratios financiers dégradés. Or, tandis que Parmalat bénéficierait indubitablement des synergies et de la stratégie de redressement qu'entendait mettre en œuvre Lactalis, qui avait de plus pris des engagements afin de préserver certains intérêts stratégiques italiens¹⁷⁰, la constitution d'un champion franco-italien ne manquera pas de contribuer positivement à la croissance de la France et de l'Italie. Le surenchérissement de Lactalis sur Parmalat, s'il a certainement

¹⁷⁰ Selon les rumeurs actuelles, Lactalis pourrait céder 10% du capital de Parmalat, en cas de succès de l'offre publique à la Caisse des dépôts italienne, afin de garantir son engagement préserver les intérêts italiens au sein de Parmalat, en particulier la sauvegarde de l'emploi et l'absence de délocalisation du siège social ou de branches d'activités.

participé à apaiser les velléités protectionnistes italiennes, illustre pertinemment l'inefficacité économique de l'intervention de l'Etat.

(iii) L'Etat de droit en porte-à-faux

Toutefois, le refus de la puissance publique de se soumettre à la norme de droit a des conséquences qui dépassent les intérêts économiques des acteurs en jeu, car elle conduit à remettre en cause la légalité du cadre de contrôle des investissements étrangers. Or, la stabilité juridique de l'environnement et l'absence de changement brusque dans les textes législatifs et réglementaires d'un Etat constitue un critère essentiel dans la décision des investisseurs étrangers de conduire une opération dans cet Etat. L'exercice de son pouvoir discrétionnaire par ce dernier risque de repousser les investisseurs futurs des opportunités offertes par les entreprises nationales.

La consultation informelle par les investisseurs du gouvernement avant même que l'opération soit engagée en constitue une illustration pertinente¹⁷¹.

L'investisseur est en pratique fréquemment amené à établir un contact informel avec les organes compétents, préalablement à toute procédure formelle, afin d'estimer le degré de bienveillance de l'Etat d'accueil vis-à-vis de l'opération envisagée. L'importance de cette pratique ne peut être indirectement saisie qu'à l'occasion des quelques opérations qui se sont distinguées par le retentissement qu'elles ont eu dans l'espace public et les médias, à l'instar des affaires Permalat et Ingénico¹⁷². En effet, au vu des batailles médiatiques qui se sont engagées à chaque fois qu'un investisseur étrangers a essayé de passer en force contre l'avis du gouvernement, il n'est guère étonnant que les investisseurs décident fréquemment de « prendre la température » avant même de lancer l'opération. La consultation informelle

¹⁷¹ La présente analyse se fonde sur le rapport du GAO (*préc.*, p. 4) qui souligne et explicite le poids de l'autorisation informelle préalable par certains Etats.

¹⁷² La rhétorique fondée des considérations de « patriotisme économique » s'est manifestée à plusieurs reprises depuis les années 2000, qui ont eu un retentissement comparable à l'affaire Ingénico, notamment l'OPA hostile de Pepsi Co sur Danone en juillet 2005 qui a conduit à l'adoption précipitée du décret du 30 décembre 2005, l'offre de Lakshmi Mittal lancée sur Arcelor en janvier 2006 et l'offre par la société Bright Food contrôlée par le gouvernement chinois sur Yoplait en 2011.

préalable risque ainsi de se muer en pratique institutionnalisée, en particulier lorsqu'un secteur stratégique ou un champion national est concerné.

A première vue, la consultation informelle est dans l'intérêt des investisseurs car elle leur permet de s'affranchir des coûts et incertitudes procédurales attachées aux contraintes réglementaires. La communication entre l'investisseur et l'administration permettrait au contraire de façonner l'opération en fonction des exigences et impératifs de l'un et de l'autre. Quand bien même le gouvernement serait farouchement opposé à l'opération envisagée, une fin de non recevoir préalable au début de l'opération vaut mieux qu'un refus *ex post* au terme d'une longue procédure. Du côté des investisseurs, les pratiques les plus courantes consistent ainsi à faire du lobbying direct, ou, s'ils ne disposent pas de contacts suffisants au sein des milieux pertinents dans l'Etat de la cible, de s'entourer de conseil de tout ordre, habitués aux opérations transfrontalières et entretenant des contacts stratégiques au sein des milieux influents.

Ainsi, lorsque le chinois Chinese National Off-shore Oil Company (CNOOC), était en lice pour acquérir l'américain Unocal face à Chevron Texaco en juin 2005, la bataille s'est essentiellement jouée par l'entremise des équipes de lobbying que les deux acquéreurs avaient engagées, la seconde pour entretenir le feu du patriotisme américain face à un fonds contrôlé par l'Etat chinois, et le premier, pour trouver de rares soutiens auprès du Sénat. Le chinois s'est finalement retiré des enchères en déclarant qu'à l'avenir, il prendra soin de lancer une campagne de lobbying avant même d'entrer en pourparlers avec la cible¹⁷³.

Toutefois, aussi efficace qu'elle paraît à première vue, une telle pratique est génératrice d'une prophétie auto-réalisatrice néfaste sur le long terme. En effet, les investisseurs qui se sont vus opposer un refus informel ne sont pas enclins à s'engager dans les procédures d'autorisation prévues par la législation de l'Etat hôte, quand bien même l'opération serait manifestement hors du champ d'application des textes. L'opportunité de mettre en

¹⁷³ Steve Lohr, «The Big Tug of War Over Unocal», *The New York Times*, Juillet 2005.

contradiction le gouvernement avec ses propres dispositions légales n'est donc jamais exercée, ce qui contribue à renforcer le poids de l'accord informel des organes compétents. De plus, l'absence d'une fin de non recevoir formelle et prévue par les textes de loi interdit aux investisseurs d'exercer leur droit de recours juridictionnel prévu par certains Etats¹⁷⁴. Or, une décision de justice pourrait contribuer à faire avancer favorablement le régime juridique des investissements étrangers, ou, du moins, à accroître la lisibilité et la sécurité juridique du régime de contrôle des investissements.

Une telle pratique conduit *in fine* à nier l'Etat de droit et la crédibilité des normes juridiques de l'Etat hôte en corrompant la substance même de la règle. Le pouvoir discrétionnaire de l'Etat est ainsi doublement conforté, avant l'opération et pendant son déroulement.

Au terme de cette première étape de réflexion, il apparaît que l'Union et ses membres se trouvent dans un équilibre précaire et critique. L'absence d'un cadre international contraignant et propre aux investissements étrangers et la liberté de fait qui en découle tranche avec la limitation quasi-absolue des marges de manœuvres des Etats membres. L'adhésion des Etats à des instruments de nature extra-légale ne constitue ainsi qu'un symptôme flagrant de l'absence de réponse adéquate de l'Union aux inquiétudes et aux impératifs de ses membres, alors que ces derniers ont été dessaisis de la plus grande partie de leur pouvoir réglementaire autonome face aux investissements étrangers.

Qui plus est, les Etats membres apparaissent de plus en plus hostiles à la libéralisation des investissements au sein même de l'Union. L'affaire Parmalat a démontré un manque criant de solidarité européenne et d'ambition de constituer des « champions européens ». Cela nous conduit à constater que les Etats membres raisonnent toujours en tant que nations et non en tant que

¹⁷⁴ ¹⁷⁴ Un tel droit de recours n'est prévu que par un nombre limité d'Etats. Généralement, les Etats dont le contrôle de investissements est souple et non étroitement défini ne prévoient pas de recours juridictionnel, à l'image des Etats-Unis et du Royaume Uni. A l'inverse, un tel recours existe en France, en Allemagne, au Japon et en Russie.

membres d'une entité supranationale. Les sources d'une telle situation sont différentes de celles qui conduisent les Etats membres à se protéger contre les capitaux des pays tiers. On ne peut en effet reprocher à l'Union de promouvoir la plus grande libéralisation à l'intérieur de ses frontières, car c'est là ce qui en fait la substance. En revanche, l'impuissance à engager la construction de secteurs stratégiques à l'échelle européenne, ainsi que les réticences à instaurer une coopération accrue en matière industrielle et énergétique relève de la responsabilité partagée de l'Union et des Etats membres. Bien qu'une telle réflexion sorte du cadre de notre propos, force est de constater que la mise en place d'actions efficaces en ce sens à l'échelle européenne est conditionnée par l'existence d'un cadre juridique protecteur des Etats membres vis-à-vis des pays tiers.

En effet, l'absence d'une réglementation à l'échelle européenne qui soit de nature conjuguer protection des intérêts des Etats et cadre contraignant ne peut conduire qu'à une fragmentation accrue des réglementations nationales. Le pouvoir discrétionnaire deviendrait alors une cinquième colonne de l'Union en tant qu'entité supranationale, puisqu'il entrainerait un retour à une Europe des Nations et un opacité de fait des frontières étatiques que l'Union Européenne a toujours cherché à atténuer.

PARTIE II - VERS UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT COMMUNE RENFORCEE PAR UN CONTROLE SUPRANATIONAL DES INVESTISSEMENTS EXTRA-EUROPEENS

Depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, l'Union s'est vue attribuer la compétence exclusive en matière d'investissements directs. Elle dispose désormais du pouvoir de conclure des accords internationaux avec les pays tiers en lieu et place des Etats membres. En principe, l'Union dispose désormais de la capacité de corriger le déséquilibre actuel entre les moyens de contrôle des investissements de ses membres et des Etats tiers. Si l'Union parvient à conduire cette politique commune avec succès, et en se fondant sur les bases juridiques adéquates, le contrôle des investissements en provenance des pays tiers pourrait acquérir des contours lisibles et une portée effective. Les Etats seront ainsi en mesure de renoncer à leur pouvoir discrétionnaire et de consentir à une plus grande ouverture de leurs entreprises nationales.

Nonobstant la solidité de ses fondements, les incertitudes de nature juridique quant à son fonctionnement, aiguës par les tensions et désaccords qui transparaissent avant même que la conduite de cette politique n'ait pu porter ses premiers fruits, conduisent à douter de son efficacité à court et moyen terme (1). L'Union doit ainsi se doter d'un dispositif de contrôle autonome, contraignant et affranchi de ses relations avec les pays tiers pour permettre à l'Union d'exercer un contrôle effectif sur les investissements étrangers sans encourager les tentations protectionnistes et sans déposséder les Etats de leurs prérogatives (2).

1. FONDEMENTS, PERSPECTIVES ET INSUFFISANCES D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT COMMUNE DE L'UNION EUROPEENNE

L'enchevêtrement des dispositions du traité portant sur la compétence exclusive pour les investissements directs et la compétence partagée en matière de libre mouvement des capitaux pose des difficultés juridiques majeures qu'il convient d'élucider, puisque leur combinaison juridique est déterminante au regard de l'efficacité de la politique d'investissement commune (a). Toutefois,

les Etats membres demeurent circonspects devant la capacité de l'Union à garantir une protection suffisante de leurs secteurs et entreprises stratégiques. Ainsi, ils n'entendent pas abandonner les relations existantes avec les Etats tiers par le biais de traités bilatéraux déjà conclus, malgré le risque d'un chevauchement nuisible avec les traités européens à venir (b). Il est peu vraisemblable qu'ils consentent à renoncer à leur pouvoir de contrôle discrétionnaire, à moins que la politique d'investissement commune, au stade de l'élaboration de sa stratégie et à celui de sa mise en œuvre, ne réponde efficacement à leurs préoccupations. Par conséquent, les institutions et les Etats membres doivent définir ensemble les objectifs et les lignes de négociations en vue de conjuguer ouverture des frontières et protection effective des intérêts respectifs de l'Union et de ses membres (c).

(a) Une compétence exclusive à l'étendue exhaustive

Il convient tout d'abord d'explicitier les bases juridiques de la compétence de l'Union, qui n'est pas sans poser de question. La compétence exclusive ne concerne en effet les investissements directs, dont la définition n'a toujours pas été clarifiée dans les traités. Les questions relatives au champ d'application de la compétence exclusive (i) et au sort des investissements indirects (ii) méritent qu'on leur donne une réponse éclairée.

(i) *Ratione materiae* de la compétence exclusive de l'Union

Après une présentation de l'interprétation des divers courants doctrinaux (1), nous nous attacherons à exposer le sens que la Commission a entendu lui conférer (2).

(1) Une doctrine partagée

S'il est certain que les investissements directs font désormais partie des champs de la compétence exclusive de l'Union en tant qu'ils sont inclus dans la politique commerciale commune, le traité ne nous dit pas si ce sont tous les aspects des investissements directs qui doivent être compris comme relevant désormais de cette compétence exclusive, ou seulement certains d'entre eux.

Quatre interprétations distinctes ont été données par la doctrine à cet égard, variant d'une vision restrictive à une conception étendue du champ d'application de la compétence exclusive de l'Union au sens de l'article 206 et 207 du TFUE¹⁷⁵.

Certains auteurs estiment que seuls les aspects commerciaux des investissements devraient être inclus dans la politique d'investissement commune, à l'instar de l'Accord sur les mesures concernant les investissements et liées au commerce (MIC) de l'OMC. En d'autres termes, la politique d'investissement commune ne serait qu'un attribut pour garantir l'efficacité de la politique commerciale de l'Union. Cette interprétation est désavouée par l'architecture de l'article 207 du TFUE, car lorsque seuls les aspects commerciaux sont inclus dans la compétence exclusive de l'Union, le traité le précise, à l'instar de la propriété intellectuelle dont seuls les « aspects commerciaux » sont concernés.

Un second courant de la doctrine¹⁷⁶ consiste à soutenir au contraire que le champ de la politique commune devrait couvrir tous les aspects relatifs à la libéralisation des flux de capitaux en ce qui concerne leur accès de marché et en excluant tous les aspects relevant de la protection des investissements, une fois que ceux-ci ont été réalisés. Cette interprétation pourrait paraître logique dans la mesure où elle permettrait une claire répartition entre le rôle des Etats – conclusion des traités bilatéraux visant à protéger les investissements – et celui de l'Union – faciliter la disparition des barrières à l'entrée.

La troisième approche¹⁷⁷ propose d'inclure la plus grande partie des aspects concernés par les investissements directs. Toutefois, selon ce courant, si l'Union est en mesure de négocier tous les aspects des traités relatifs aux investissements avec les Etats tiers, elle ne serait en quelque sorte qu'un

¹⁷⁵ Pour une description extensive de ces cinq courants doctrinaux, voir Wenshua Shan et Sheng Zhang, «The Treaty of Lisbon: half way toward a common investment policy», *European Journal of International Law* 21 (2010): 1049-1073.

¹⁷⁶ *Ibid.*, p. 9.

¹⁷⁷ Lorenza Mola, «Which Role for the EU in the Development of International Investment Law?», in *Conférence inaugurale de la Société de l'Association de Droit International Economique* (Genève, Juillet 2008).

« mandataire » des Etats membres et ne pourrait conclure aucun traité contraignant. Cette interprétation nous semble extrêmement dangereuse, puisqu'elle promeut une sorte de « soft law »¹⁷⁸, qui conduirait à négocier des bonnes pratiques sans aucun effet juridique contraignant. Or, non seulement une telle interprétation est contraire au principe d'efficacité, au cœur du traité de Lisbonne, mais elle est manifestement en contradiction avec la définition de la compétence exclusive par le TFUE selon laquelle « seule l'Union peut légiférer et adopter des actes juridiquement contraignants, les États membres ne pouvant le faire par eux-mêmes que s'ils sont habilités par l'Union »¹⁷⁹.

En vertu de l'interprétation la plus extensive, la compétence de l'Union doit être comprise comme englobant tous les aspects des investissements directs et en aucun cas moins d'aspects qu'un traité bilatéral classique, y compris l'accès aux marchés, la protection des investissements, le traitement juste et équitable et la libre circulation des salariés, ainsi qu'un système efficace de règlement des différends. Autrement dit, l'Union aurait à sa disposition tous les instruments pour conclure des traités contraignants et liant tous ses Etats membres, sous réserve des aspects touchant les investissements de portefeuille dont nous allons analyser les conditions d'inclusion plus bas. Si une telle interprétation était confirmée dans les faits, cela se traduirait par une compétence de l'Union pour harmoniser les barrières à l'entrée des investissements directs pour l'ensemble des Etats membres, à l'exception des investissements intracommunautaires¹⁸⁰.

(2) La Commission voit large

La Commission a confirmé l'interprétation extensive dans une Communication du 7 juillet 2010 intitulée « Vers une politique européenne globale en matière d'investissements internationaux »¹⁸¹. Notons d'emblée que

¹⁷⁸ « Droit mou ».

¹⁷⁹ Art. 2, §1 du TFUE.

¹⁸⁰ En particulier, il s'agira de déterminer si les secteurs « sensibles » ou « stratégiques » seront propres à chaque Etat ou généraux à l'Union.

¹⁸¹ Communication de la Commission européenne, «Vers une politique européenne globale en matière d'investissements internationaux», 7 juillet 2010, *préc.*

le titre ne limite pas la communication aux seuls investissements directs, mais l'étend au contraire à l'ensemble des « investissements internationaux ».

Dans cette Communication, la Commission rompt le suspens qui a agité la doctrine depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne en établissant son interprétation de la compétence de l'Union. Ainsi et de manière non équivoque, la Commission pose qu'« une politique commune en matière d'investissements internationaux doit mieux répondre aux besoins des investisseurs du stade de la planification à celui des profits ou du stade antérieur à l'établissement à celui postérieur à l'établissement ». Le *telos* de cette politique commune est d'« aboutir à une situation dans laquelle les investisseurs de l'UE et des pays tiers n'auront pas besoin de compter sur les TBI conclus par l'un ou l'autre des États membres pour que leurs investissements soient efficacement protégés ».

Autrement dit, ces accords « contraignants » devront établir une protection maximale pour chaque Etat de l'Union européenne, tout en constituant un socle minimal d'ouverture, puisqu'il laisserait les Etats libres de mettre en œuvre des mesures individuelles d'incitation à l'investissement plus favorables que celles conclues au niveau de l'Union, du moment qu'elles sont conformes au traité. La Commission entreprend ensuite de lister toutes les normes qui devraient être englobées par de tels traités, y compris le traitement juste et équitable, « la protection totale » après admission, les clauses de la nation la plus favorisée, la protection contre les expropriations et l'indemnisation, ainsi qu'un système efficace de règlement des différends.

Il n'y a pas de doute possible, l'interprétation par la Commission de la *ratione materiae* de la compétence de l'Union englobe l'ensemble des aspects des investissements internationaux. En particulier, et par opposition à la plupart des traités bilatéraux en vigueur, les traités conclus par l'Union devront également inclure des stipulations relatives à l'admission des investissements étrangers sur le territoire de l'Union.

- (ii) Vers une possible compétence exclusive de l'Union en matière d'investissements indirects

Si la question de l'inclusion des investissements indirects est absolument essentielle, c'est parce qu'il n'est pas certain que l'Union soit en mesure de conclure des traités utiles et efficaces s'ils ne devaient couvrir qu'une partie des investissements, à savoir les investissements directs. S'il en est ainsi, la nouvelle politique d'investissements ne sera pas en mesure de conduire à une harmonisation des normes régissant les relations des Etats membres avec les pays tiers, ni de garantir une protection des premiers contre les fonds souverains. Bien au contraire, la politique d'investissements de l'Union pourrait se traduire par un enchevêtrement de traités, dont ceux qui concernent les seuls investissements directs seraient conclus par l'Union, et ceux qui ne portent sur les investissements de portefeuille, par les Etats membres. Un tel état de droit conduirait *in fine* à une concurrence normative entre l'Union et ses membres.

Pourtant, les dispositions du traité concernant la libre circulation des capitaux, qui incluent les investissements de portefeuille relèvent sans ambiguïté du champ de compétences partagées¹⁸² entre les Etats et l'Union. En vertu de l'article 2, §2 du TFUE, les Etats tout comme l'Union sont en mesure de conclure des accords contraignants dans le domaine des investissements indirects. Par conséquent, dans le cas où l'Union négocierait des accords portant à la fois sur les investissements directs et indirects, elle devrait agir conjointement avec les Etats membres. Cette fragmentation entre compétence partagée et exclusive risque fort de mettre de l'huile sur le feu en ce qui concerne le contenu des accords conclu par l'Union, étant donné que les Etats membres ne partagent pas nécessairement la même vision quant à la politique d'investissement à conduire avec les pays tiers. L'efficacité de l'ensemble de la politique en serait alors substantiellement amoindrie.

Dans la Communication du 7 juillet 2010, la Commission entend clairement que, dans la mesure où la politique commune d'investissement doit être exercée en cohérence avec la libre circulation des capitaux prévue par

¹⁸² En vertu de l'article 2, §2 du TFUE, dans le cadre d'une compétence partagée, « l'Union et les États membres peuvent légiférer et adopter des actes juridiquement contraignants dans ce domaine. Les États membres exercent leur compétence dans la mesure où l'Union n'a pas exercé la sienne. Les États membres exercent à nouveau leur compétence dans la mesure où l'Union a décidé de cesser d'exercer la sienne. »

l'article 63 du TFUE, l'Union pourrait implicitement se prévaloir d'une compétence exclusive en matière d'investissements indirects. Selon ses propres termes, « dans la mesure où les accords internationaux en matière d'investissements ont une incidence sur le champ d'application des règles communes fixées dans le chapitre du traité sur les capitaux et les paiements, l'Union aurait implicitement la compétence exclusive pour la conclusion d'accords dans ce domaine ».

Cet argument de la Commission n'est pas dépourvu de fondement dans les traités. En effet, en vertu l'article 3, §2 du TFUE, « l'Union dispose également d'une compétence exclusive pour la conclusion d'un accord international lorsque cette conclusion est prévue dans un acte législatif de l'Union, ou est nécessaire pour lui permettre d'exercer sa compétence interne, ou dans la mesure où elle est susceptible d'affecter des règles communes ou d'en altérer la portée ». C'est donc sur cette troisième condition que la Commission projette de se fonder pour justifier de la compétence exclusive de l'Union en matière d'investissements de portefeuille.

Pourtant, la Cour de Justice avait déjà écarté la possibilité d'une compétence exclusive de l'Union dans les domaines dans lesquels elle ne disposait que d'une compétence partagée avec les Etats membres, en particulier, la libre circulation des capitaux¹⁸³. La Commission faisait valoir que le législateur communautaire pouvait disposer d'une compétence exclusive en matière de traitement national, qui faisait précisément l'objet de la troisième décision révisée du Conseil de l'OCDE. La CJCE a rejeté la compétence exclusive de l'Union en s'appuyant alors sur sa célèbre jurisprudence « AETR »¹⁸⁴ qui prévoit qu'en l'absence de dispositions expresses du traité, la compétence externe de la Communauté pourrait être déduite de ses pouvoirs d'action interne. Plus précisément cette compétence exclusive pourrait lui être reconnue si « le domaine couvert par la troisième décision fait déjà l'objet d'actes législatifs internes comportant des clauses » relatives à l'ensemble des champs couverts par cette troisième décision. La CJCE avait alors conclu que

¹⁸³ CJCE 2 mars 1995, Avis 2/92.

¹⁸⁴ CJCE 31 mars 1971 Commission des Communautés européennes contre Conseil des Communautés européennes, aff. 22-70.

les actes législatifs, s'ils couvraient l'un ou l'autre de ces champs, ne les couvraient pas simultanément, privant ainsi la Communauté de la compétence exclusive.

La doctrine post - traité de Lisbonne¹⁸⁵ s'appuie sur cette décision pour rejeter la possibilité d'une compétence exclusive de la Commission en matière d'investissements directs. Nous pensons que cette analyse omet deux points fondamentaux : d'une part, la CJCE a rejeté la compétence exclusive de la Communauté en tant que cette compétence aurait alors porté sur un ensemble de matières relevant de plusieurs articles du traité. En effet le « traitement national » englobe une série de matières distinctes et indissociables, la Communauté n'aurait par conséquent pu exercer une compétence exclusive que dans une situation où elle aurait pris des actes législatifs couvrant l'intégralité de ces matières. C'est exactement ce que conteste la CJCE qui fait très clairement valoir que « si la Communauté a adopté des mesures susceptibles de fonder une compétence externe exclusive conformément à la jurisprudence précitée [...] il n'est pas contesté que ces actes ne couvrent pas tous les domaines d'activité visés par la troisième décision ». Or, dans le cas des investissements indirects, il n'est question que de la libre circulation des capitaux et donc d'une seule disposition du traité.

En second lieu, la Communauté peut désormais se fonder directement sur l'article 3, §2, introduit par le traité de Lisbonne, sans faire le détour par la jurisprudence antérieure de la CJCE.

Il reste à déterminer si la condition posée par cet article est remplie dans le cadre des investissements indirect, en d'autres termes si la conclusion d'un traité bilatéral en matière d'investissements directs « est susceptible d'affecter des règles communes ou d'en altérer la portée ». Les règles communes pertinentes en l'espèce sont les dispositions concernant la libre

¹⁸⁵ V. en particulier Christian Pitschas, «The Treaty of Lisbon and the "new" common commercial policy of the European Union», *International Trade Law & Regulation* 16 (2010): 37-43, p. 4., Wenshua Shan et Sheng Zhang, «The Treaty of Lisbon: half way toward a common investment policy », *European Journal of International Law* 21 (2010): 1049-1073, Gonzalo Villalta Puig et Bader Al-Haddab, «The common commercial policy after Lisbon: an analysis of the reforms», *European Law Journal* 37, n° 2 (2011): 289-301, p. 7.

circulation des capitaux. Il pourrait être rétorqué qu'il n'est pas question de conclure un tel traité à l'échelle de l'Union dans la mesure où les Etats membres disposent déjà de traités bilatéraux d'investissements avec les pays tiers. Toutefois, comme nous allons le montrer plus bas, la nouvelle compétence exclusive de l'Union en matière d'investissements directs conduit, d'une part, à une abolition progressive des traités existants, et, d'autre part, à l'interdiction pour les Etats membres de conclure nouveaux traités. Par conséquent, la conclusion d'un traité en matière d'investissements directs, qu'elle soit effectuée par l'Union seule ou en coopération avec les Etats membres, est inévitable. Or, les nouveaux traités d'investissements sont effectivement « susceptibles » d'affecter le principe de libre circulation des capitaux entre les Etats membres et les pays tiers, dans la mesure où il pourront prévoir des règles plus protectrices, en incluant notamment des exceptions dans les secteurs stratégiques qui ne sont pas prévus par les traités.

Toutefois, le paragraphe 6 de l'article 207 conduit à nuancer ce raisonnement. En effet, il prévoit que l'exercice par l'Union de ses compétences exclusives en matière de politique commerciale commune n'entraîne pas une redéfinition des compétences entre l'Union et les Etats membres. Selon la lettre de cette disposition, la libre circulation des capitaux devrait relever de la compétence partagée. Il est cependant possible d'appliquer la règle selon laquelle les dispositions spéciales dérogent aux dispositions générales, ce qui conduit à conclure que l'Union pourrait tout de même se prévaloir de la compétence exclusive en matière de libre mouvement des capitaux en application du paragraphe 2 de l'article 3, qui s'applique spécifiquement aux traités internationaux.

Bien qu'en l'absence d'une décision ou d'un avis formel de la CJCE¹⁸⁶ sur la conformité de la compétence exclusive en matière d'investissements de portefeuille avec les dispositions des traités, la validité d'une telle compétence

¹⁸⁶ L'article 218, §11 prévoit la possibilité pour un Etat membre, le Parlement européen, le Conseil ou la Commission de « recueillir l'avis de la Cour de justice sur la compatibilité d'un accord envisagé avec les traités ». En cas d'avis négatif, le traité ne peut entrer en vigueur, sauf à modifier l'accord pour le mettre en conformité avec les traités ou réviser ces derniers.

exclusive soit soumise au doute, au regard de la lettre du traité, la Commission peut légitimement s'en prévaloir.

Ainsi, notre examen des bases juridiques de la politique d'investissement commune nous conduit sur ce point à conclure que l'Union dispose de la compétence la plus large en matière de politique d'investissement commune, aussi bien du point de vue de son champ d'application que de son contenu. En tout état de cause, les Etats membres voient leur pouvoir législatif et réglementaire en matière de contrôle des investissements en provenance des pays tiers drastiquement limité.

Toutefois, cette base juridique ne préjuge pas de l'application qui peut en être faite par l'Union. Ainsi, la conduite par l'Union de la politique d'investissement commune pourrait aller dans un sens plus protecteur ou moins protecteur en ce qui concerne le contrôle des investissements. Toutefois, une chose est certaine, l'asymétrie qui prévalait jusqu'à l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne peut désormais être corrigée si la politique d'investissement commune est effectivement mise en œuvre.

(b) Le refus des Etats membres de renoncer aux traités bilatéraux existants

Plus de 1100 TBI ont été conclus à ce jour par les Etats membres, dont près de 200¹⁸⁷ entre les Etats membres. Or, la première conséquence de la politique commune d'investissement est que les Etats membres ne disposent plus de la possibilité de conclure des traités bilatéraux en matière d'investissements directs avec les Etats tiers. Si l'on admet, comme nous l'avons explicité dans le paragraphe précédent, que la Commission pourrait avoir une compétence exclusive sur les investissements de portefeuille, force est d'en déduire qu'ils ne pourraient plus conclure aucun traité bilatéral.

Toutefois, l'attachement des Etats membres au maintien de traités bilatéraux est indéniable, et ce, en contradiction avec les avantages que leur

¹⁸⁷ La presque totalité de ces traités inter Etats membres ont été conclu depuis 2004.

procureraient des traités conclus au niveau européen. Le droit européen et international leur donnent raison, puisque les traités entre les Etats membres et les pays tiers (i) et entre les Etats membres (ii) seront maintenus.

- (i) Le sursis des traités bilatéraux entre Etats membres et pays tiers

En principe, le maintien en vigueur des traités existants entre les Etats membres et les pays tiers est garanti aussi bien par le droit international¹⁸⁸ que le TFUE à condition que les Etats éliminent des traités déjà conclus les dispositions qui sont contraires au TFUE¹⁸⁹.

Toutefois, fidèle au principe de sécurité juridique, la Commission a émis le 7 juillet 2010¹⁹⁰ un projet de Règlement qui encadre le régime des traités bilatéraux existants entre les Etats membres et les Etats tiers. Ce projet de Règlement est assez révélateur de l'interprétation extensive que fait la Commission de la compétence exclusive de l'Union, puisqu'il prévoit que les Etats bénéficieront d'une autorisation de maintenir les TBI existants sous certains conditions, en particulier sous réserve de la notification des TBI à la Commission qui devra en tenir un registre et en revoir le contenu. Le projet de Règlement prévoit notamment que la Commission pourra demander à l'Etat membre de modifier voire de mettre fin à un TBI s'il est contraire au droit de l'Union, s'il existe un chevauchement entre un traité conclu par l'Union et le TBI existant ou encore si le TBI empêche le développement et l'approfondissement de la politique d'investissement commune.

Il est difficile de prédire ce qu'il restera de ce projet au terme de la procédure législative en cours devant les institutions européennes. Il est vraisemblable que les pouvoirs de la Commission seront sérieusement

¹⁸⁸ Art. 30, §4 de la Convention de Vienne : « Dans les relations entre un Etat partie aux deux traités et un Etat partie à l'un de ces traités seulement, le traité auquel les deux Etats sont parties régit leurs droits et obligations réciproques ».

¹⁸⁹ Art. 53, §2: « Dans la mesure où ces conventions ne sont pas compatibles avec les traités, le ou les États membres en cause recourent à tous les moyens appropriés pour éliminer les incompatibilités constatées ».

¹⁹⁰ Le même jour que la Communication «Vers une politique européenne globale en matière d'investissements internationaux», *préc.*

amputés. Ainsi, les premières réticences des Etats membres se sont manifestées lors d'un vote le 13 avril 2011 en commission du commerce international. Les députés ont souhaité limiter les pouvoirs de retrait de l'autorisation par la Commission prévus par le projet de Règlement au seul cas d'obstacle grave pour la conclusion future des traités au niveau européen. Ils proposent également de privilégier la transformation des traités bilatéraux existants en traités européens plutôt que leur résolution.

Si les réticences des Etats membres, attachés à leur autonomie en matière d'investissement et craignant que l'exercice de la politique d'investissement commune ne conduise à une perméabilité accrue des frontières de l'Union, une opposition systématique au plein exercice de sa compétence risque de geler l'asymétrie des moyens entre Etats membres et pays tiers. Bien au contraire, le poids de l'Union sur la scène internationale est sans commune mesure avec le poids individuel de chaque Etat ; elle serait donc en mesure de négocier des conditions protectrices pour ses membres. Il est donc moins question de la répartition effective des compétence que de la stratégie que l'Union entend mettre en œuvre.

(ii) Soumission du maintien des accords bilatéraux intra-européens à leur conformité avec les traités

En ce qui concerne les traités conclus entre les Etats membres, ils semblerait qu'il doivent connaître le même sort que les traités entre Etats membres et Etats tiers. Tel est en tout cas le cas si l'on applique la Convention de Vienne, en particulier son article 59. Selon cet article, pour que la caducité du traité postérieur soit envisageable, il faut tout d'abord que les deux traités, antérieur et postérieur, portent sur la même matière. Si cette condition est remplie, le traité sera caduc si l'intention commune des parties est que ladite matière soit régie par ce traité ultérieur ou si les disposition de ce traité postérieur sont incompatibles avec celles du traité antérieur à tel point qu'elle doit être régie par ce dernier.

Appliquons cet article aux TBI entre les Etats membres. La condition préalable semble remplie, car la « matière » des traités qui seront conclu par

l'Union sera la même que celle contenue dans les TBI existants (sous réserve de sa compétence exclusive sur les investissements de portefeuille)¹⁹¹. Pour que le TBI existant soit considéré comme caduc, les dispositions de ces traités doivent être contraires aux TFUE. A moins qu'ils ne contredisent frontalement les principes les libertés garanties par le traité, il paraît donc fortement improbable qu'ils lui seront déclarés contraires. En tout état de cause, en application du TFUE, les Etats devront en ce cas prendre toutes les mesures pour éliminer ces contradictions avec le TFUE.

L'élimination de toute contradiction avec le TFUE des TBI intracommunautaires est à cet égard strictement contrôlée par la Cour, et inclut non seulement les contradictions existantes, mais également les contradictions potentielles au cas où l'Union viendrait à exercer sa compétence, qu'elle soit exclusive ou partagée. La Commission avait ainsi engagé plusieurs procédures en manquement contre des Etats membres dont les traités bilatéraux contenaient des provisions qui pouvaient être contraire aux traités et à l'exercice pleine et entière de ses compétences par l'Union. Dans deux affaires du 3 mars 2009¹⁹², la Cour a jugé que certains provisions relatives à la libre circulation des capitaux¹⁹³ contenues dans un traité bilatéral que les Etats membres avaient conclus préalablement à leur entrée dans l'Union pouvaient virtuellement être en contradiction avec l'exercice par l'Union de sa compétence en matière de libre mouvement des capitaux. Malgré ce caractère seulement virtuel, la Cour conclut que l'application de l'article 307, §2 qui impose aux Etats d'éliminer les dispositions dans leur droit interne qui sont en contradiction avec le traité, contraint les Etats à supprimer tout obstacle à l'exercice, même futur et éventuel, par l'Union de sa compétence partagée.

¹⁹¹ Notons que dans la sentence *Eastern Sugar B.V. vs the Czech Republic*, SCC CASE NO. 088/2004 du 12 avril 2007, le tribunal n'avait pas trouvé la condition préalable remplie, dans la mesure où les investissements régis par le TBI et la libre circulation des capitaux relèvent de champs distincts.

¹⁹² CJCE, 3 mars 2009, *Commission c/ Autriche*, aff. C-205/06 et CJCE 3 mars 2009, *Commission c/ Suède*, aff. C-249/06.

¹⁹³ Notons que les provisions concernant la libre circulation des capitaux prévue par l'article 63 du TFUE est une compétence partagée, bien que, comme nous le verrons plus bas, la Commission l'interprète de manière intimement liée à la compétence exclusive de l'article 207, §1 du TFUE.

En résumé, les traités intra et extra-européens se trouvent dans une même situation au regard du TFUE. Ainsi, tous les traités bilatéraux existants demeurent valables sauf contradiction avec les traités, au risque de rendre particulièrement ardue pour l'Union la tâche de conduire sa politique d'investissement commune.

Avant de procéder à l'analyse d'une stratégie à même de répondre à leurs inquiétudes, force est de constater que le pouvoir des Etats membres à décider de leurs politique d'investissement vis-à-vis des Etats tiers se voit, en théorie, pleinement remplacé par la nouvelle compétence de l'Union. Toutefois, cette substitution ne peut être que progressive, et n'entraîne pas nécessairement une harmonisation des législations nationales portant sur le contrôle des investissements. En effet, la politique d'investissement commune n'a pas d'effet immédiat sur les relations entre Etats membres et les pays tiers, car elle dépend intimement du rythme et des termes des négociations et des accords qui seront conclus par l'Union. Ainsi, tant qu'aucun traité n'a été conclu sous l'égide de la nouvelle compétence exclusive de l'Union, il est impossible de déterminer si cette nouvelle politique sera à même de répondre aux préoccupations des Etats à et apaiser leurs inquiétudes face aux investisseurs étrangers.

Par ailleurs, il convient de noter que la politique d'investissement commune ne constitue qu'un moyen partiel de remédier au déséquilibre entre les Etats, puisqu'elle n'est pas susceptible de conduire à une harmonisation des réglementations applicables au contrôle des investissements intracommunautaires¹⁹⁴. Certes, les relations entre les Etats peuvent se trouver largement influencées si les traités conclus par l'Union sont suffisamment protecteurs pour les secteurs et entreprises stratégiques nationales, mais aucune harmonisation de droit n'est prévue par les traités. Ainsi ce n'est que par

¹⁹⁴ Rappelons que l'article 207, paragraphe 6, prévoit expressément que la politique commerciale commune n'affecte pas « la délimitation des compétences entre l'Union et les États membres et n'entraîne pas une harmonisation des dispositions législatives ou réglementaires des États membres dans la mesure où les traités excluent une telle harmonisation ».

l'application cohérente et conjointe de la politique commerciale commune et du principe de libre circulation des capitaux que l'Union sera en position de corriger les déséquilibres à la fois externes et internes.

(c) Quelles orientations pour la politique d'investissement commune ?

L'Union Européenne dispose de tous les outils juridiques pour conduire à l'avenir une politique d'investissement commune qui comprenne la quasi-totalité des aspects des investissements étrangers. Si elle parvient à minimiser les dissensions internes et à établir une stratégie crédible et acceptée par un noyau dur d'Etats membres, les barrières réglementaires et informelles érigées par certains Etats ne manqueront pas de s'atténuer. Pour cela, l'Union ne peut faire l'économie d'une réflexion globale, qui vise à coordonner la politique d'investissement avec les politiques économiques, industrielles et énergétiques de l'Union et des Etats membres (i). Les objectifs communs ainsi définis seraient alors aptes à assurer une abolition des restrictions tout en garantissant un degré élevé de protection aux Etats (ii).

(i) La nécessité d'une coordination entre les objectifs et les politiques de l'Union

L'abolition des restrictions et la promotion de la libéralisation en matière économique, commerciale et financière sont d'indéniables réussites de l'Union Européenne. Il lui a toutefois été reproché de se faire l'apôtre d'une libéralisation sans objectif commun, qui consiste à ouvrir les portes de l'Union aux Etats tiers sans que cette ouverture ne soit génératrice d'avantages nets pour les Etats membres. Ces critiques se font particulièrement entendre en matière de politique d'investissements étrangers car l'Union est soupçonnée de promouvoir une libéralisation sans contrepartie.

A la lecture de la première Communication de la Commission du 7 juillet 2010, il n'est pas étonnant de constater que les objectifs de l'Union sont fermement orientés vers la suppression des entraves : « l'Union devrait garantir que les investisseurs étrangers dans l'UE bénéficient de conditions de concurrence équitables, uniformes et optimales en matière d'investissements,

en abolissant progressivement toutes les restrictions les affectant ». Une telle perspective abolitionniste ne risquerait-elle pas de braquer les Etats et de les inciter à utiliser avec détermination accrue leurs pouvoirs de contrôles sur les investissements étrangers ?

Pourtant, ni l'Union, ni les Institutions ne peuvent ignorer les inquiétudes qui agitent les Etats quant à la réduction de leur marge de manœuvre face au durcissement des barrières à l'entrée des investissements dans certains Etats tiers. Comme elle s'applique à le faire depuis 2005 avec le programme de Lisbonne auquel s'est substituée en mars 2010 la stratégie « Europe 2020 », l'Union doit ainsi prendre soin d'inscrire toute politique de libéralisation dans des objectifs communs et fédérateurs, tels la croissance durable, l'emploi, les infrastructures, la recherche et développement et, également, les politiques sociales. Si elle se fait l'apôtre d'une ouverture toujours croissante des frontières, l'Union doit s'assurer que la stratégie adoptée est adéquate en vue d'atteindre les objectifs fixés par les programmes communs.

Une telle exigence de cohérence a été parfaitement intégrée par la Commission qui précise dans sa communication du 7 juillet 2010 que « les accords d'investissement doivent être compatibles avec les autres politiques de l'Union et de ses États membres, y compris les politiques en matière de protection de l'environnement, de travail décent, de santé et de sécurité sur le lieu de travail, de protection des consommateurs, de diversité culturelle, de développement et de concurrence ». Dans cette longue liste, on ne remarque que le manque criant de toute référence à une politique énergétique ou industrielle commune, ou encore aux objectifs économiques de l'Union.

Ainsi, en tenant compte des préoccupations des Etats membres que nous avons mises en évidence dans la première partie de notre propos, il convient de prendre en compte certaines critiques qui ont été régulièrement avancées pour dénoncer l'inaptitude de l'Union à protéger les secteurs clés de ses membres, tout en s'assurant de ne pas céder aux velléités protectionnistes des Etats.

(ii) Les vertus d'une libéralisation mesurée concernant
l'admission des investissements des pays tiers

Si l'Union doit promouvoir une politique d'ouverture aux investissements étrangers, facteur fondamental de sa croissance économique et de sa puissance à l'échelle mondiale (1), une libéralisation acceptée par les Etats membres devrait être accompagnée d'une réciprocité encadrée vis-à-vis des Etats tiers (2) et d'une protection accrue des secteurs stratégiques de l'Union et de ses membres (3).

(1) Libéralisation et unité

L'« abolition progressive des restrictions » envisagée par la Commission dans sa communication du 7 juillet 2010 n'est pas dépourvue de fondements théoriques. Si l'on se tient rigoureusement aux conclusions des théories économiques, ces dernières démontrent que les investissements sortants et entrants constituent un facteur essentiel de la croissance, de la productivité, de l'emploi et du progrès technologique¹⁹⁵. Toute restriction à l'entrée des investissements étrangers constitue par conséquent une perte d'opportunité pour l'Union et, en particulier, pour ses membres. Alors que les pays en développement disposent d'excédents commerciaux considérables, d'une dette publique très faible et d'une épargne importante qu'ils cherchent à investir les secteurs en forte croissance, l'Europe pourrait favorablement profiter de ce contexte en ouvrant la part la plus large de ses entreprises nationales à ces capitaux.

Il est quelquefois soutenu que les capitaux des fonds souverains et ceux des pays à forte croissance ne sont destinés qu'à des secteurs très compétitifs et à croissance fulgurante, privant ainsi les investisseurs nationaux des fruits de la partie la plus dynamique de l'économie nationale. C'est négliger tout le rôle des investisseurs étrangers dans le cadre de la restructuration des entreprises en difficulté, notamment par le biais de rachat de branches d'activités en crise et

¹⁹⁵ V. notamment Lionel Fontagné et Farid Toubal, « Investissement direct à l'étranger et performances des entreprises, » Centre d'analyse économique (2010).

leur intégration au sein d'une structure où la création de synergies serait susceptible de relancer la branche et sauver l'emploi.

Nous avons déjà montré à quel point l'instauration de barrières protectionnistes à l'entrée du territoire national est nuisible à long terme pour l'économie de l'Etat. Toutefois, les bénéfices des investissements restent souvent invisibles et sont considérés comme naturels, tandis que les quelques restructurations, délocalisations et licenciements – fortement minoritaires – sont immédiatement portés dans l'espace publics et servent de fondement au discours politique patriotique.

En conséquence, s'il nous est permis de douter du bien-fondé des discours qui refusent tout bénéfice aux capitaux étrangers en ce qu'ils n'ont clairement qu'une base théorique très limitée, il en va tout autrement pour les secteurs « sensibles » et stratégiques, tels que la sécurité et défense nationale et le secteur énergétique. L'Union, si elle « croit aux bénéfices de l'ouverture des marchés domestiques et étrangers »¹⁹⁶, devra s'appliquer à protéger ce qui constitue la principale préoccupation des Etats membres.

(2) Une réciprocité à double face

Nous avons montré que l'asymétrie *de jure* et *de facto* qui prévaut dans les relations d'investissement entre les Etats membres de l'Union et certains pays tiers est le facteur principal de l'exercice par les Etats de leurs pouvoirs discrétionnaires et de la mise en place de restrictions indirectes en ce qui concerne l'admission des investissements. En ce sens, la nouvelle compétence exclusive de l'Union lui confère un pouvoir de négociation bien plus important et lui offre ainsi l'occasion de rétablir un équilibre dans le degré de restriction qui prévaut actuellement entre ses membres et les Etats tiers. *A contrario*, si le principe de réciprocité n'est pas mis systématiquement en avant par l'Union lors de la négociation de traités bilatéraux, de nombreuses voix risquent de s'élever dans les différents Etats membres pour remettre en cause l'opportunité d'une politique d'investissement au niveau européen.

¹⁹⁶ Rapport de la Commission au Conseil Européen sur les obstacles au commerce et à l'investissement, 10 mars 2011, *préc.*

Dans la Communication du 7 juillet 2010, la Commission a précisément insisté sur cette dimension de réciprocité, en estimant « une approche plus volontariste pour garantir que les relations d'investissement de l'UE avec les pays partenaires se font à double sens est donc justifiée ». Elle soutient ainsi que chaque traité devra être négocié de manière adaptée au partenaire en cause¹⁹⁷, afin que la protection des investisseurs étrangers que souhaite promouvoir la Commission fasse écho à une protection réciproque et équivalente des investisseurs européens dans les pays tiers. La *ratione personae* de la politique de l'Union est donc un versant aussi important que le *ratione materiae* : il s'agira ainsi de mener en priorité les négociations avec les partenaires qui, d'une part, représentent une proportion importante dans le flux et le stock des IDE dans les échanges totaux de l'Union, et d'autre part, ceux où l'accès au marché et la protection des investisseurs ne sont pas garantis de manière symétrique à celle de l'Union¹⁹⁸.

Ce n'est toutefois pas le seul sens à donner au concept de réciprocité, et la Commission l'a souligné. Il s'agit non seulement de garantir l'accès et la protection effectifs des investissements communautaires dans les pays tiers, mais l'enjeu est également de garantir la réciprocité de la part des Etats membres de l'Union européenne dans le cadre des traités qu'elle sera amenée à négocier. En d'autres termes, les Etats membres devront accepter de jouer le jeu de l'« abolition des restrictions » si l'Union parvient à négocier un cadre de protection renforcé avec ses partenaires. Or, sur ce point, la coopération de la part des Etats membres n'est guère acquise.

Au vu du rapport d'initiative de Kader Arif, adopté par la commission du Commerce International le 6 avril 2011 et qui constitue une réponse aux mesures proposées par la Commission dans sa communication du 7 juillet 2010, il apparaît que les Etats membres attendent de la politique

¹⁹⁷ Selon la Commission dans la Communication du 7 juillet : « la capacité de nos partenaires à préserver l'État de droit et la méthode qu'ils appliquent à cet effet, de façon à garantir aux investisseurs un environnement sûr et fiable, sont des critères essentiels de l'évaluation des négociations relatives à la protection des investissements ».

¹⁹⁸ Selon le rapport Kader Arif : « les partenaires prioritaires pour de futurs accords d'investissement de l'Union européenne doivent être des pays dont le potentiel de marché est important, mais où les investissements étrangers méritent d'être mieux protégés ».

d'investissement commune qu'elle œuvre principalement à accroître la protection de leurs propres investissements sur le sol étranger. A l'inverse, lorsqu'il aborde la question de la libéralisation des barrières réglementaires à l'entrée de l'Union et de pays membres, le rapport « invite la Commission à garantir la réciprocité lorsqu'elle conduit des négociations sur l'accès au marché avec ses principaux partenaires commerciaux développés et les principales économies émergentes [...] tout en gardant à l'esprit de [...] maintenir une asymétrie dans les relations commerciales de l'Union avec les pays en développement ». Ainsi, le concept de réciprocité devrait-il être manié selon le pouvoir d'investissement du partenaire et le degré d'agressivité de ses entreprises. La notion de réciprocité devient en ce cas discriminatoire : d'une part il y aurait une réciprocité d'égal à égal avec les partenaires développés de l'Union et, d'autre part, il conviendrait de s'en tenir à une réciprocité à tendance « restrictive » avec ses partenaires en développement¹⁹⁹.

En poussant le raisonnement jusqu'au bout, la conclusion d'accords par l'Union ne devrait pas garantir la réciprocité en faveur des Etats membres, mais en faveur de ses partenaires, en s'assurant toutefois que les dispositions de l'accord soient adaptées au contexte juridique du pays partenaire. En effet, il semblerait qu'en l'état actuel des choses, les Etats ne soient favorables ni à une harmonisation poussée des réglementations nationales dans leurs relations avec les Etats tiers, ni aux limitations aux capacités de d'intervention publique que la nouvelle politique d'investissement pourrait entraîner. C'est ce que laisse explicitement entendre le rapport Kader Arif, selon lequel « les futurs accords d'investissement conclus par l'Union européenne doivent respecter la capacité d'intervention publique » afin que l'Union et ses membres puissent se protéger « contre les investissements étrangers potentiellement agressifs ».

(3) Protection des secteurs sensibles

Il suffit de se remémorer les réactions épidermiques des Etats lorsqu'une offre est lancée sur un champion national intervenant dans un secteur « stratégique » pour l'Etat concerné, pour prendre conscience que

¹⁹⁹ La formulation laisse entendre que les fonds souverains y seraient inclus.

l'absence de protection au niveau de l'Union de ces secteurs risque de compromettre toute politique d'investissements commune.

Ainsi, en réponse à la Communication de la Commission, le rapport Kader Arif a soulevé deux préoccupations des Etats membres face aux futurs traités d'investissement.

D'une part, il est précisé que la compétence exclusive de l'Union ne doit pas retirer aux Etats membres leur capacité à légiférer dans les champs et activités qui sont à la fois au fondement de la souveraineté des Etats et indispensables à leur autonomie en matière de politique économique et sociale. D'après le rapport, la Commission devrait par conséquent «intégrer dans tous les futurs accords des clauses spécifiques qui précisent le droit des parties à l'accord à réglementer, entre autres, les domaines de la protection de la sécurité nationale, de l'environnement, de la santé publique, des droits des travailleurs et des consommateurs, de la politique industrielle ainsi que de la diversité culturelle». Le rapport souligne ainsi qu'aucune harmonisation des réglementations nationales sous l'impulsion de la Commission ne doit intervenir en ce domaine.

D'autre part et au delà de ces clauses d'exclusion, le rapport rappelle en filigrane que la compétence exclusive de la Commission ne doit pas empiéter sur la compétence partagée des Etats et de la Commission dans certains domaines qualifiés de «secteurs sensibles»²⁰⁰ par le rapport et que la Commission devra exclure du champ d'application des traités internationaux. Le rapport insiste sur le fait que la Commission ne devra s'en saisir que se elle a eu un mandat de conclure des accords en la matière et «informer le Parlement européen du mandat qu'elle aura reçu dans chaque cas ». Le rapport Kader Arif rappelle ainsi opportunément que les Etats membres attendent surtout de l'Union qu'elle accorde la protection qui leur manque actuellement relativement à leur secteurs sensibles.

²⁰⁰ « Les secteurs sensibles comme la culture, l'éducation, la santé publique et les secteurs qui revêtent une importance stratégique pour la défense nationale ».

Par conséquent, la protection par l'Union de intérêts stratégiques des Etats constitue bien plus qu'une simple démarche diplomatique visant à rassembler les Etats membres. Sans la définition de tels secteurs, aucun traité européen ne pourra être efficacement conclu. Qui plus est, c'est une condition fondamentale en vue de mettre fin à l'asymétrie qui prévaut entre les Etats membres et les pays tiers. Seule l'intégration systématique par l'Union des problématiques liées aux secteurs sensibles dans ses négociations avec les partenaires seront en mesure de consolider le poids stratégique de l'Union dans l'économie mondiale et contribuer à l'émergence d'une définition européenne des secteurs stratégiques.

Au terme de cette analyse des fondements et des conditions de la réalisation d'une politique d'investissement commune susceptible de conjuguer libéralisation, protection et équilibre entre les Etats membres et les pays tiers, le volontarisme dont fait preuve la Commission ne manque pas de laisser perplexe quant aux moyens concrets dont dispose l'Union pour remplir ses objectifs. Les conflits de compétence risquent de rendre malaisée la conduite concrète d'une telle politique, tandis que les « secteurs stratégiques » et « champions nationaux » sont d'autant plus vigoureusement défendus par les Etats membres qu'ils risquent de se soustraire à la réglementation nationale.

Ainsi, pour être en mesure d'exclure certains secteurs sensibles des accords européens, encore faut-il qu'il y ait un consensus sur la définition de tels secteurs à l'échelle européenne. Une politique d'investissement commune efficace suppose donc l'approfondissement des politiques communes en matière industrielle et énergétique. Malgré les avancées récentes en la matière, le chemin est encore long.

Il apparaît alors que les seuls traités bilatéraux ou multilatéraux ne sont que partiellement susceptibles d'apporter une réponse satisfaisante aux préoccupations des Etats. En effet, l'exclusion de certains secteurs sensibles à la libre entrée des investissements étrangers sur le territoire de l'Union ne saurait se substituer efficacement à un système de contrôle tel qu'il est

actuellement mis en œuvre sur une base nationale par les Etats membres. Il semble peu probable que les Etats acceptent d'atténuer ou de supprimer ces contrôles nationaux si l'Union ne leur offre en échange qu'une protection fondée sur les traités bilatéraux, qui ne pourront en aucun cas couvrir tous les Etats partenaires de l'Union et toutes les activités stratégiques de l'ensemble des Etats membres. A l'inverse, si l'Union laisse les Etats libres de déterminer quels secteurs seront exclus des traités européens, c'est le principe de libre mouvement des capitaux qui risque d'être enfreint.

Une des failles majeures de la politique d'investissement commune est qu'elle ne permet pas de bâtir un cadre européen autonome des pays tiers et s'appliquer à l'ensemble des pays tiers. A l'inverse, un régime européen unique, contraignant et se substituant aux contrôles nationaux existants qui seraient ainsi abrogés, fournirait non seulement un cadre protecteur pour l'ensemble des Etats membres en s'imposant à l'ensemble des investissements en provenance des Etats tiers, mais il permettrait de surcroît une harmonisation de fait des législations nationales vis-à-vis des pays tiers que la politique d'investissement commune n'est pas à même de garantir.

Enfin, et de manière importante, l'institution d'un système de contrôle européen attribué à une entité supranationale et indépendante des Etats membres contribuerait indubitablement à l'approfondissement de l'Union Européenne et au renforcement de son identité propre. Nous allons nous attacher, dans cette dernière partie de notre propos, à esquisser la forme qu'un tel dispositif européen pourrait adopter.

2. UN DISPOSITIF EUROPEEN DE CONTROLE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS

Le dispositif supranational de contrôle des investissements vise à assurer un cadre commun, unique et contraignant relativement au contrôle des investissements provenant des pays tiers, en conformité avec les traités européens. Il n'a cependant pas pour objectif d'harmoniser les systèmes de contrôle nationaux en ce qui concerne les investissements intracommunautaires, ni de construire des secteurs stratégiques ou champion nationaux paneuropéens. Au contraire, il ne doit être bâti que sur les dispositions des traités européens et sur les apports de la jurisprudence européenne que nous avons examinés précédemment. Les Etats membres sont ainsi libres de définir les secteurs, activités et entreprises qu'ils entendent protéger, sans que cette protection ne puisse cependant déroger au droit européen. Seule la procédure de contrôle et d'examen des motifs invoqués par l'Etat au regard des traités serait concentrée au sein de ce dispositif.

A cet effet, il convient d'analyser les bases juridiques du dispositif européen de contrôle (a) ainsi que les propositions en faveur d'un tel dispositif dans la doctrine (b). Il nous sera ainsi possible de proposer une esquisse de l'architecture, du champ d'application et du fonctionnement du dispositif de contrôle (c).

(a) Les fondements juridiques du système de contrôle européen

La base juridique la plus appropriée au dispositif de contrôle européen des investissements étrangers est sans aucun doute la libre circulation des capitaux. En effet, le principe de libre établissement ne concerne que partiellement les investissements étrangers dans la mesure où il ne couvre que les investissements de contrôle. Or, comme nous l'avons vu dans la première partie de notre propos, à chaque fois que la CJCE a été amenée à statuer sur les régimes de contrôle ou les actes d'Etats qui avaient pour effet de dissuader les investissements étrangers, c'est sur le principe de libre circulation des capitaux qu'elle choisissait de se fonder, ce dernier permettant d'examiner les restrictions à l'ensemble des investissements, qu'ils soient directs ou indirects.

Le dispositif de contrôle devra être prévu par un Règlement européen, seul acte législatif européen apte à imposer une contrainte suffisante sur les Etats. Le paragraphe 2 de l'article 64 prévoit ainsi expressément que l'Union est compétente pour légiférer en matière de mouvements de capitaux lorsque ceux-ci sont « à destination ou en provenance des pays tiers » selon la procédure législative ordinaire²⁰¹ prévue à l'article 294 du TFUE. Toutefois, le champ d'application et les modalités de mise en œuvre de cette compétence présentent deux difficultés majeures qu'il convient d'élucider : elle ne porte que sur les investissements directs (i) et n'est pas applicable lorsque le projet d'acte législatif constitue un recul dans le droit de l'Union concernant la libéralisation du mouvements des capitaux (ii).

- (i) La difficile inclusion des investissements indirects dans le champ d'application du dispositif

D'une part, le paragraphe 2 de l'article 64 comporte une précision qui soulève des difficultés au regard du système de contrôle européen car le projet législatif ne peut porter que sur les mouvements de capitaux relatifs aux « investissements directs, y compris les investissements immobiliers, l'établissement, la prestation de services financiers ou l'admission de titres sur les marchés des capitaux ». Autrement dit, sur le seul fondement de cette disposition, la Commission ne serait pas en mesure de préparer un projet de contrôle européen qui englobe à la fois les investissements directs et les investissements de portefeuille.

Nous retrouvons, sans surprise, le même fractionnement artificiel entre ces deux types d'investissements dont la définition dans les traités brille toujours par son absence. Quant aux raisons qui ont conduit à exclure les investissements indirects de la compétence de l'Union aussi bien en matière d'acte législatif visant à libéraliser les mouvements de capitaux avec les pays tiers que dans le cadre de la politique d'investissement commune, on ne peut que supposer qu'il est acquis, dans l'esprit des traités,

²⁰¹ La procédure législative ordinaire, ou procédure de codécision, est la procédure de droit commun depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne ; le Parlement et Conseil sont co-législateurs, ce dernier statuant à la majorité qualifiée.

que les investissements de portefeuille ne constituent pas la cible première des velléités protectionnistes des Etats. Au vu de l'inquiétude face aux fonds souverains, investisseurs de portefeuille par excellence, il s'avère que ce choix – ou cette omission – n'est pas nécessairement opportun. En tout état de cause, le fractionnement de la compétence respective des Etats et de l'Union en fonction de critères aussi vagues que l'existence d'une relation durable entre le bailleur de fond et la société en vue d'exercer une activité économique, risque de créer chevauchements et conflits de compétence, risquant ainsi de compromettre le caractère contraignant du contrôle européen. Il convient donc de rechercher sur quels fondements du traité il est permis d'élargir la compétence de l'Union prévue par le paragraphe 2 de l'article 64.

Une remarque préalable s'impose : contrairement à la politique d'investissement commune, il n'est plus possible de s'appuyer sur le paragraphe 3 de l'article 2 qui autorise l'Union, sous les conditions que nous avons analysées précédemment, d'inclure les investissements indirects dans le champ de sa compétence exclusive, car cet article ne vise que les traités internationaux. La seule solution est alors de recourir à l'article 352 du TFUE, connu également sous le nom de « clause de flexibilité »²⁰², qui permet à l'Union, dans le cadre des politiques définies par les traités, de prendre les mesures nécessaires pour « atteindre l'un des objectifs visés par les traités, sans que ceux-ci n'aient prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet »²⁰³. De telles mesures sont alors proposées par la Commission et adoptées par le Conseil à l'unanimité après approbation par le Parlement.

Depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, le recours à la clause de flexibilité est désormais soumise à trois conditions²⁰⁴ : d'une part, le projet

²⁰² Une telle combinaison a été proposée par Laurent Cohen-Tanugi dans son rapport établi en vue de la présidence française du Conseil de l'Union Européenne « Une stratégie européenne pour la mondialisation », Avril 2008, p. 170.

²⁰³ Art. 352, §1 du TFUE.

²⁰⁴ Dans les versions antérieures du traité, le recours à la clause de flexibilité (ancien article 308 du TUE) supposait implicitement le strict respect du principe de subsidiarité, qui est désormais explicitement mentionné dans le corps de l'article 352. Le durcissement des conditions au recours à la clause de flexibilité répondait à la volonté des Etats de délimiter

d'acte législatif doit être nécessaire pour atteindre l'un des objectifs prévu par le traité ; d'autre part, aucun instrument ne doit avoir été prévu à cet effet dans le traité ; enfin, les mesures adoptées ne doivent pas déboucher sur une harmonisation des dispositions législatives et réglementaires au cas où les traités l'auraient exclu. Par ailleurs, dans le respect du principe de subsidiarité tel que prévu par le paragraphe 5 de l'article 3 du Traité sur l'Union Européenne et tel qu'appliqué conformément au Protocole sur l'application des principes de subsidiarité et de proportionnalité (le « Protocole »), la Commission doit communiquer le projet aux Parlements nationaux en explicitant « les raisons permettant de conclure qu'un objectif de l'Union peut être mieux atteint au niveau de celle-ci » qui « s'appuient sur des indicateurs qualitatifs et, chaque fois que c'est possible, quantitatifs »²⁰⁵. Le respect du principe de subsidiarité constitue ainsi un premier obstacle à un système régissant l'ensemble des investissements, directs et indirects.

Il reste à déterminer si l'inclusion des investissements indirects dans le champ de la compétence de l'Union en vue d'adopter des actes en matière de mouvement de capitaux en provenance ou en destination des Etats tiers répond bien à ces conditions. Concrètement, nous devons examiner si la Commission peut proposer un acte législatif qui autorise l'Union à légiférer en matière d'investissements de portefeuille dans les mêmes conditions qu'en ce qui concerne les investissements directs.

En premier lieu, une telle disposition viserait à « réaliser l'objectif de libre circulation des capitaux entre États membres et pays tiers, dans la plus large mesure possible » tel que cet objectif est prévu par l'article 64, paragraphe 2 du traité. Ensuite, la section sur le libre mouvement des capitaux ne prévoit aucun instrument propre à atteindre cet objectif. En effet, il est indirectement exclu à la fois du champ de la politique commerciale commune et de la procédure permettant aux institutions de légiférer en matière de mouvements des capitaux dans la mesure où l'article 207 tout comme le

strictement leurs domaines respectifs de compétence avec l'Union pour l'empêcher par la suite de s'emparer d'une politique où la compétence est partagée.

²⁰⁵ Protocole sur l'application des principes de subsidiarité et de proportionnalité, Art. 5.

paragraphe 2 de l'article 64 ne portent que sur les investissements directs. Enfin, elle n'emporte pas, *de jure*, une harmonisation du droit des Etats membres car l'adoption par l'Union d'actes législatifs ne préjuge pas du fait que ces actes auront pour objet ou pour effet une telle harmonisation.

Toutefois, nous ne pouvons exclure que les Parlements nationaux soutiennent, dans le cadre de l'avis motivé prévu par le Protocole, que cette disposition vise indirectement à adopter un cadre européen de contrôle d'investissement qui débouchera, quant à lui, sur une harmonisation de leur législation vis-à-vis des pays tiers. En réponse à un tel argument, il pourra être soutenu qu'aucune disposition du traité n'exclut une telle harmonisation, et qu'elle est même implicitement envisagée par l'objectif consistant à atteindre la plus grande libéralisation des capitaux entre l'Union et les pays tiers.

Quant à la procédure prévue par le Protocole et qui vise à garantir aux Etats membres que tout acte législatif européen ne dérogera pas au principe de subsidiarité, c'est probablement l'obstacle principal à la mise en œuvre aussi bien du projet législatif que nous venons de présenter du projet de Règlement pur la mise en place du dispositif de contrôle.

De manière plus utile et économique en termes de moyens, le projet législatif initié par la Commission conformément aux dispositions prévues par le paragraphe 2 de l'article 64 peut directement porter sur l'ensemble des investissements étrangers, y compris les investissements de portefeuille, en se fondant sur la combinaison des articles 64, §2 et 352. Une telle stratégie ne changera pas fondamentalement les conditions de l'application de la procédure et des conditions prévues par la clause de flexibilité, si ce n'est que le projet devra comporter des motivations supplémentaires susceptibles de justifier l'inclusion des investissements de portefeuille dans la compétence du législateur.

Toutefois, si le Parlement, le Conseil et les Parlements nationaux sont opposés au projet d'un contrôle européen des investissements, ils seront alors en mesure de contester l'ensemble du projet en se fondant sur la seule question de la compétence du législateur européen en matière d'investissements

indirects. En un sens, le recours combiné aux articles susmentionnés, en tendant aux Etats et aux institutions l'opportunité de ne contester le projet que sur un vice de procédure, risque fort de ne pas soulever un débat de fond qui sera manifestement nécessaire si un tel projet devait voir le jour.

(ii) Le risque d'un recul en matière de libéralisation des mouvements de capitaux

Un dispositif de contrôle européen peut-il être constitutif d'un recul dans le libre mouvement des capitaux ? Cette question est particulièrement délicate dans la mesure où une réponse positive exclurait le recours à l'adoption de l'acte législatif par la procédure de codécision. En effet le paragraphe 3 de l'article 64 prévoit que si les mesures envisagées « constituent un recul dans le droit de l'Union en ce qui concerne la libéralisation des mouvements de capitaux à destination ou en provenance de pays tiers », la procédure de codécision doit laisser place à une procédure législative spéciale, où seul le Conseil, statuant à l'unanimité et après consultation du Parlement, peut adopter lesdites mesures. Le Conseil devient donc seul législateur²⁰⁶ ; or, on sait que dans le trio des institutions européennes, il est le moins disposé à entendre les arguments en faveur d'un transfert de pouvoirs des Etats membres à l'Union. L'exigence de l'unanimité des membres du Conseil rend pratiquement inenvisageable la constitution d'un système européen de contrôle des investissements.

En tout état de cause, il nous faut déterminer à quelles conditions la libre circulation des capitaux, qui, rappelons-le, est libre par principe entre les Etats membre et les pays tiers en vertu du paragraphe 1 de l'article 63, ne serait pas amoindrie par la constitution d'un dispositif de contrôle européen.

La première condition est en réalité une prémisse : le système de contrôle européen repose sur le principe de libre mouvement de capitaux entre l'Union et les pays tiers. Il serait en effet singulièrement surprenant de la part de la Commission, défenderesse de la libéralisation et pourfendeuse des

²⁰⁶ Par opposition à la procédure législative ordinaire, où Parlement et Conseil sont tous deux co-législateurs.

entraves aux libertés fondamentales, de déroger à ce principe dans le cadre de la formulation de son projet. Toutefois, cette hypothèse n'est pas à exclure définitivement, en particulier si la large consultation préalable qu'elle devra mener préalablement à l'initiation du projet débouche sur une volonté générale des Etats membres à rendre les frontières de l'Union un peu moins perméables qu'elles ne le sont aujourd'hui²⁰⁷.

En second lieu, le régime européen ne devra pas prévoir d'exceptions qui aillent au delà de celles qui sont actuellement prévues par le traité, à savoir, l'adoption de mesures justifiées par des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique, l'adoption de mesures afin de garantir le respect des lois et règlements de l'Union et des Etats, de prévoir des procédures de déclarations administrative et statistique²⁰⁸, les restrictions autorisées dans le cadre du libre établissement²⁰⁹, et les mesures de sauvegarde strictement nécessaires en cas de difficultés graves pour le fonctionnement de l'Union économique et monétaire ne dépassant pas six mois²¹⁰. En d'autres termes et en application exacte de la jurisprudence de la CJCE, le contrôle européen ne pourra prévoir aucune exception liée à des objectifs de politique économique, des intérêts nationaux, et, de manière générale, aucune mesure qui constitue une entrave non justifiée à la libre circulation des capitaux selon la jurisprudence.

En revanche, en ce qui concerne les mesures qui ont été reconnues comme constitutives d'un motif impérieux d'intérêt général par la CJCE, si elles ne doivent pas être incluses expressément dans le système de contrôle européen en tant que critère systématique déclenchant une procédure de contrôle, elles pourront être utilement retenues à titre indicatif dans les motifs qui justifieraient une investigation approfondie de l'investissement en question,

²⁰⁷ Par ailleurs la Commission a déjà démontré qu'elle pouvait céder aux pressions des Etats en proposant le rétablissement temporaire et exceptionnel des contrôles aux frontières de l'Espace Schengen, à la demande de Paris et Rome, en cas de « défaillance » d'un Etat qui jouxte un pays tiers à l'Espace Schengen. Cette mesure, dont la discussion est à venir, a été annoncée le 4 mai 2011 par la Commissaire européenne chargée des questions d'immigration, Cecilia Malmström.

²⁰⁸ Art. 65, §1, b) du TFUE.

²⁰⁹ Art. 65, §2 du TFUE.

²¹⁰ Art. 66 du TFUE.

voire l'opposition audit investissement, dans le strict respect des principes de proportionnalité, nécessité et opportunité.

De manière simple, le système de contrôle européen devra obéir strictement à toute la jurisprudence de la CJCE que nous avons analysée plus haut, et ne devra pas au delà sous peine d'être conditionné au recours à une procédure législative spéciale.

Si, toutefois, dans le cadre de la consultation large menée par la Commission, les Etats membres émettent dans leur majorité le souhait d'inclure des exceptions fondés sur des motifs liés à la sécurité d'approvisionnement, la sécurité énergétique, ou la continuité des services publics, et que la Commission prête une oreille suffisamment attentive pour les inclure dans son projet, il est encore possible d'éviter la procédure législative spéciale par le recours à la « clause passerelle » générale prévue au paragraphe 7 de l'article 48 du Traité sur l'Union Européenne. En vertu de cet article, le Conseil Européen peut adopter une décision autorisant le Conseil à statuer à la majorité qualifiée lorsque l'unanimité est prévue, ou à recourir à la procédure législative ordinaire lorsqu'une procédure spéciale est initialement prévue. Toutefois, une telle décision devant être adoptée à l'unanimité par le Conseil européen et les Parlements nationaux disposant d'un droit de veto, il est également très peu probable que le recours à la clause passerelle permette effectivement de contourner l'exigence de procédure législative spéciale en cas de recul du droit de l'Union en matière de libre mouvement de capitaux.

En l'état, nous nous tiendrons à l'hypothèse quelque peu réductrice que le projet de la Commission, et tel qu'il serait éventuellement modifié dans le cadre de la procédure législative ordinaire, ne comporterait pas des dispositions visant à ajouter des restrictions supplémentaires à la libre circulation des capitaux que celles qui sont actuellement prévues. En effet, si le contrôle européen devait être plus strict que les contrôles actuels des Etats membres, il ne se combinerait pas utilement à la politique d'investissement commune telle que la Commission en a défini l'orientation, et il contribuerait assurément à réduire l'attractivité de l'Union. Il serait alors plus sage de l'abandonner ou l'ajourner *sine die*.

(b) Le régime de fonctionnement du cadre de contrôle européen

Les traités offrent indubitablement une base juridique solide, bien que les subtilités et la complexité de sa mise en œuvre peuvent parfaitement faire le lit d'une argumentation bannissant toute mise en place d'un tel dispositif. Force est de constater que le succès d'une discussion potentielle sur le projet d'acte législatif sous l'égide de la Commission dépend intimement de son champ d'application et ses modalités de fonctionnement, en ce qu'elles peuvent infléchir substantiellement les faveurs ou défaveurs des Etats membres. C'est bien ce régime qu'il convient d'examiner en premier lieu.

Dans la suite de notre propos, nous nous efforcerons à proposer les grandes lignes d'un tel régime. Etant donné que toute discussion sur ce régime peut aisément déboucher sur l'énoncé de grands principes et parfaitement irréalisables, nous avons choisi de l'aborder dans un esprit de pragmatisme et d'économie des moyens, afin de nous conformer à l'esprit des traités. En outre, il nous semble qu'à l'inverse de la politique d'investissement commune, où l'Union doit faire preuve de volontarisme et d'ambition face aux réticences des Etats, le contrôle européen des investissements non UE doit au contraire répondre à un souci de consensus et de minimalisme juridique.

Il convient ainsi de s'appuyer sur quelques propositions, peu nombreuses, qui ont été formulées par la doctrine afin de situer notre approche (i) et d'élucider les raisons qui ont conduit la Commission à se déclarer défavorable à un tel dispositif (ii). Nous serons ainsi en mesure de disposer de fondements en vue de tracer les grandes lignes de fonctionnement du dispositif de contrôle.

- (i) Les bases doctrinales de l'architecture du dispositif de contrôle européen

Deux propositions en notre sens ont été formulées, à notre connaissance, dans la littérature juridique française²¹¹ dans le cadre de deux rapports : d'une part le rapport Demarolle²¹² sur les fonds souverains, et d'autre part le rapport établi par Laurent Cohen-Tanugi dans le cadre de la présidence française au Conseil de l'Union Européenne²¹³. Toutefois, alors que le rapport Cohen-Tanugi précise les bases juridiques pertinentes des traités pour la mise en place d'un tel système, le rapport Demarolle ne fait qu'évoquer les grandes lignes que le système pourrait adopter²¹⁴.

D'une part, le rapport Demarolle adopte une posture sceptique quant à la constitution d'un cadre de contrôle général et contraignant en matière d'investissements non européens ; selon lui, un tel dispositif « conférant un large pouvoir discrétionnaire à une autorité spécifique ne recueillera [...] pas de consensus communautaire, la Commission l'excluant explicitement dans sa communication ».

En effet, dans sa communication sur les fonds souverains²¹⁵, la Commission cite trois des propositions qui avaient été faites en ce sens : d'une part, « créer un comité UE des investissements étrangers, de manière à refléter les dispositions adoptées aux Etats-Unis », d'autre part, « établir un mécanisme de sélection à l'échelle européenne », et enfin, « un système de *golden shares* pour les investissements étrangers non UE ». Elle a rejeté ces propositions aux deux motifs suivants : d'une part, la constitution d'un système en conformité avec ces propositions « risque d'envoyer un signal équivoque » faisant croire aux investisseurs et Etats tiers que l'Europe entend revenir sur « l'ouverture du

²¹¹ Nous avons effectué des recherches extensives en littérature anglaise et française, mais seules les deux approches citées proposent explicitement la création d'un cadre de contrôle européen, selon des modalités cependant distinctes.

²¹² Alain Demarolle, Rapport sur les fonds souverains établi à la demande de la Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, 22 mai 2008.

²¹³ Laurent Cohen-Tanugi, « Une stratégie européenne pour la mondialisation », *préc.*

²¹⁴ Il convient de noter que le développement précis des régimes, modalités et champ d'application du système de contrôle ne rentrait pas dans les limites de l'objet et de l'angle d'attaque des deux rapports.

²¹⁵ Communication de la Commission « Approche européenne commune en matière de fonds souverains », *préc.*

système d'investissement » ; d'autre part, un tel système serait difficilement conciliable avec le droit européen et les obligations internationales de l'Union.

En revanche, le rapport Demarolle s'est montré favorable à un système commun de contrôle de certains secteurs stratégiques au niveau européen, notamment l'énergie et les infrastructures, doté d'un système de réciprocité vis-à-vis des Etats d'où émanent les investissements. Cette proposition évoque un scénario « minimaliste » et quelque peu opposé aux principes et exceptions tels qu'elles sont prévues par les traités dans le cadre de la libre circulation des capitaux.

Quant au rapport Cohen-Tanugi, il prend sans détour une position exactement inverse à celle retenue par le rapport Demarolle : c'est le scénario « maximaliste ». Il se pose ainsi en faveur de l'adoption « d'un règlement communautaire spécifique », qui ne concernerait que les questions de sécurité « à l'instar de la législation Exon-Florio américaine » et qui viendrait remplacer les législations nationales existantes par un cadre européen contraignant. Les propositions qu'il soumet par la suite sont par conséquent l'exact reflet du régime Exon-Florio. D'une part, les seuls objectifs qui devraient être visés sont la protection de l'ordre public et la sécurité publique, quitte à donner une liste indicative pour les secteurs non stratégiques. Le contrôle devra être déclenché sur notification soit de la Commission, soit d'un Etat membre, et être examinée par un comité *ad hoc* totalement indépendant des Etats membres et des autorités de concurrence européennes. La *ratione personae* de l'acte concerne tout investisseur non communautaire ou communautaire lorsqu'il est contrôlé par une entité non européenne. Enfin, les Etats pourront disposer d'un droit de veto dans des situations exceptionnelles. En d'autres termes, l'architecture du régime proposé par Cohen-Tanugi correspond parfaitement à celle qui est évoquée dans la Communication de la Commission sur les fonds souverains sous l'expression « un comité UE des investissements étrangers, de manière à refléter les dispositions adoptées aux Etats-Unis », bien que le rapport Cohen-Tanugi ait été publié quelques mois plus tard.

La proposition élaborée par le rapport Cohen-Tanugi est certainement la plus conforme au regard des fondements juridiques des traités que nous avons analysés. Quant à la proposition du rapport Demarolle, à savoir la création un dispositif européen de contrôle uniquement pour les secteurs « stratégiques » tels le secteur de l'énergie et les infrastructures, elle irait précisément dans le sens d'un « recul » du droit de l'Union en matière de libre mouvement des capitaux. En effet, un tel régime reviendrait à prévoir des exceptions autres que les motifs strictement délimités d'ordre public et de sécurité publique. Par ailleurs, quand bien même l'édification d'un tel régime d'exception aurait été envisageable, il se heurterait de plein fouet à l'absence d'une stratégie européenne industrielle et énergétique solide. En d'autres termes, et pour reprendre la remarque fort pertinente contenue dans le rapport Cohen-Tanugi, la création d'un dispositif supranational « présuppose un degré d'unité politique et de « conscience de soi » que l'Union européenne n'a probablement pas encore atteint », ce qui est *a fortiori* vrai en matière de secteurs stratégiques.

Toutefois, le rapport Demarolle juge pertinemment qu'il est inconcevable de doter l'Union d'un pouvoir « discrétionnaire » et sur ce point, nous ne pouvons que partager son opinion. En effet, le dispositif communautaire viserait d'abord à retirer aux Etats membres leur pouvoir discrétionnaire, ou, *a minima*, le cantonner à des cas exceptionnels via un droit d'opposition national. Il serait particulièrement malvenu de substituer à la diversité des pouvoirs discrétionnaires existants un pouvoir discrétionnaire unique, qui serait nuisible aussi bien à une « Union de droit » qu'à tout un ensemble de principes qui incluent la sécurité juridique (aussi bien pour les Etats membres que pour les investisseurs), la proportionnalité et la confiance légitime. Comme nous l'avons précisé, le pouvoir conféré au Comité supranational d'investissements devra suivre scrupuleusement la jurisprudence de la CJCE, qui a tôt fait de préciser que tout contrôle des investissements doit être fondé sur des critères objectifs, précis et prévisibles.

A contrario, le dispositif suggéré par le rapport Cohen-Tanugi semble reposer sur une réflexion approfondie sur les sources et contraintes d'un tel cadre communautaire. La dispositif que nous entendons proposer dans les

lignes qui suivent se rapprochent davantage de son approche « maximaliste » et contraignante, notamment en ce que nous ne retiendrons que les exceptions d'ordre et sécurité publics, son exécution sera confiée à un comité indépendant des autorités de concurrence et qui aura une certaine latitude dans la fixation de certaines conditions à l'opération lorsqu'elle concerne l'ordre et la sécurité publique. Toutefois, nous entendons nous démarquer du système de contrôle de l'amendement Exon-Florio.

(ii) Les raisons de la fin de non recevoir de la Commission européenne

Nous ne pouvons espérer bâtir raisonnablement un modèle du dispositif sans examiner préalablement le refus de la Commission, dans le cadre de sa Communication sur les Fonds souverains, de voir l'Union se doter d'un tel instrument. Il est en effet impossible d'ignorer cette Communication en dépit de sa relative ancienneté, car dans sa Communication du 7 juillet 2010 portant sur la politique d'investissement commune, la Commission rappelle implicitement que sa position sur les fonds souverains n'a pas changé depuis sa Communication du 27 février 2008 par la formulation lapidaire suivante : « La Commission a énoncé son approche en matière de fonds souverains en 2008 »²¹⁶. Bien que cette piqûre de rappel figure en note de bas de page et qu'il soit impossible de soutenir formellement qu'elle y inclut son refus de voir émerger un dispositif de contrôle européen, il convient d'examiner les griefs formulés par la Commission à l'encontre des divers instruments évoqués.

En tout premier lieu, rappelons que le refus de la Commission s'inscrit dans sa position générale concernant les fonds souverains. Les instruments proposés dans le cadre de sa consultation pouvaient donc légitimement porter sur le contrôle exclusif des prises de participations par les fonds souverains. Or, comme nous l'avons démontré, un dispositif visant uniquement certaines catégories d'investissements, ou fondé sur des motifs autres que l'ordre et la sécurité publique, ne peut être conforme au regard de la libre circulation des capitaux entre l'Union et les pays tiers.

²¹⁶ Communication de la Commission du 7 juillet 2010, *préc.*, note de bas de page n° 9.

Par ailleurs, la position de la Commission concernant les fonds souverains consiste en substance à refuser tout instrument de régulation contraignant face à ces investisseurs, la Commission énonçant explicitement que l'Union doit se ranger du côté des négociations déjà existantes au sein du FMI et de l'OCDE. Son hostilité face à un dispositif qui aurait un caractère obligatoire pour l'ensemble des Etats membres, par opposition à des principes souples et indicatifs tels que les principes de Santiago, s'inscrit par conséquent parfaitement dans la ligne générale de son propos.

Venons-en aux instruments que la Commission cite expressément. Le premier, on l'a vu, consiste en un contrôle calqué sur la législation Exon-Florio aux Etats Unis « de manière à refléter les dispositions adoptées aux Etats-Unis ». Mais que vise-t-elle, le disposition général de contrôle américain, à savoir l'amendement Exon-Florio tel qu'il existe depuis 1988, ou le *Foreign Investment and National Security Act* (FINSAs) entré en vigueur le 21 avril 2007 ? Nous avons affirmé dans la première partie de notre propos que le FINSAs a considérablement durci les conditions de contrôle des investissements étrangers par le CFIUS, en instaurant un contrôle obligatoire pour les investissements émanant des fonds souverains. Nous ne pouvons répondre à cette interrogation de façon univoque, mais étant donné que ce sont les fonds souverains qui font l'objet de la Communication, la Commission a pu ne viser que le FINSAs et non l'amendement Exon-Florio dans son ensemble. Comme exposé plus haut, l'adoption d'un système de contrôle préalable lorsque les investissements proviennent d'une catégorie d'investisseurs nommément désignés constituerait manifestement un recul quant aux libertés fondamentales de l'Union, et il n'est pas surprenant que la Commission écarte catégoriquement un tel instrument.

Quand bien même la Commission aurait visé l'amendement Exon-Florio en son entier, il convient de noter que l'administration américaine dispose d'une grande latitude dans son appréciation des risques pesant sur la sécurité et la défense nationale, y compris lorsque l'investissement concerne des secteurs stratégiques. Les lignes indicatives sur lesquels le CFIUS et le Président peuvent se fonder sont particulièrement larges, et reviennent à leur conférer un pouvoir discrétionnaire. Pour ces raisons considérables,

l'amendement Exon-Florio n'est manifestement pas transposable en droit européen, et ne peut servir que de point d'appui indicatif dans l'élaboration du dispositif européen.

Le second instrument que la Commission rejette consiste en la création d'une *golden share* européenne. Cette proposition rejaillit dans l'espace public à chaque fois que la CJCE déclare non conformes au droit de l'Union les actions spécifiques détenues par l'Etat ou que le débat sur les fonds souverains ressurgit. Ainsi, Peter Mandelson a proposé la création d'une telle *golden share*²¹⁷ en vue de protéger les secteurs stratégiques et politiquement sensibles. Une telle *golden share* serait une compétence partagée – une de plus – entre les Etats membres et l'Union. Outre le fait que, d'un point de vue patrimonial, il soit difficile d'imaginer quel serait le statut de cette *golden share* et qui en serait l'actionnaire précis, il apparaît une fois de plus que la *golden share* européenne viserait la protection d'intérêts d'ordre politique, économique, et « stratégique », débordant largement l'ordre et la sécurité publique.

Non seulement une *golden share* européenne est, en ce sens, manifestement contraire aux traités²¹⁸, mais elle suscite des interrogations aiguës du point de vue de sa mise en place, de sa gestion, et de son exercice. Enfin, avant de penser à la création d'une *golden share*, encore conviendrait-il que les Etats puissent avoir une idée précise des concepts tels que « intérêt stratégique de l'Union », « champion européen » ou encore « intérêt général de l'Union ». Toute idée de *golden share* doit par conséquent être écartée.

Quant au « mécanisme de sélection à l'échelle européenne » qu'évoque enfin la Commission dans sa communication, la formulation est bien trop vague pour qu'il soit possible de déterminer ce que la Commission visait précisément. Le terme « mécanisme de sélection » fait toutefois penser à un contrôle préalable et obligatoire qui consisterait en substance en un tri entre les

²¹⁷ En particulier dans un entretien publié le 23 juillet 2007 dans le quotidien allemand Handelsblatt.

²¹⁸ José Manuel Barroso a explicitement coupé court à toute discussion sur le sujet en déclarant, le 9 juillet 2010, lors d'un forum organisé à Estoril, qu'une *golden share* est contraire aux traités, et en particulier à la libre circulation des capitaux. Notons que cette déclaration a été faite deux jours après la publication par la Commission de sa publication sur la politique d'investissement commune.

investisseurs « désirables » et « indésirables », ce qui serait contraire au droit de l'Union dans une plus grande mesure encore que les *golden shares* européennes. Nous ne nous attarderons pas sur cette option dont le caractère vague ne permet pas de construire une argumentation pertinente.

Maintenant que nous avons explicité les mécanismes que la Commission a expressément rejetés, on comprend pourquoi elle précise que ces dispositions sont, d'une part, contraires au droit européen et aux engagements internationaux de l'Union, et, d'autre part, constitueraient une démonstration de fermeture des frontières de l'Union aux investisseurs étrangers. Ils sont contraires à la fois à la libre circulation des capitaux, aux traités bilatéraux ou multilatéraux existants et futurs dans le cadre de la politique d'investissement commune et à la libéralisation croissante des mouvements de capitaux comme objectif de l'Union.

Dans le cadre de l'élaboration de l'architecture du dispositif de contrôle européen des investissements étrangers que nous entendons élaborer dans les lignes qui suivent, nous prendrons soin de nous appuyer sur les enseignements tirés des rapports Cohen-Tanugi et Demarolle et de la position adoptée par la Commission.

(c) Le régime du dispositif de contrôle européen : un cadre contraignant, un champ d'application étroit

Il convient tout d'abord d'envisager les organismes qui seraient en charge du contrôle (i), avant d'en examiner le champ d'application (ii), son régime et modalités de fonctionnement (iii) et, enfin, un système efficace de règlement des différends (iv).

(i) Comité d'investissements et Collège des représentants

Pour que le dispositif de contrôle acquière une indépendance et une efficacité propre vis-à-vis des systèmes de contrôles étatiques, il convient d'instituer un Comité d'investissements, indépendant à la fois des Etats

membres et des autorités de concurrence européennes²¹⁹. En effet, les objectifs d'ordre et de sécurité publique doivent être appréciés en toute neutralité, et ne peuvent être influencés par des considérations liées aux impératifs relevant de la structure concurrentielle du marché.

La composition du Comité de contrôle devrait refléter son autonomie vis-à-vis des Etats membres et des impératifs nationaux ; il est donc concevable qu'il soit logé au sein de la Commission, garante de l'intérêt général de l'Union. Il pourrait être composé par des fonctionnaires européens indépendants disposant de compétences particulières dans les domaines juridiques, économiques, financiers et, également, de personnalités indépendantes expertes dans les domaines de la défense et de l'armement. Ainsi, le respect des traités sera garanti au même titre que la neutralité de fait du Comité à l'égard de l'ensemble des investisseurs étrangers. Ce Comité ne disposerait pas d'une capacité d'auto-saisine, dans la mesure où elle risquerait, d'une part, d'enfreindre les prérogatives des Etats dans le cadre des compétences partagées, et d'autre part, parce que ce serait une dérogation à la libre circulation des capitaux, une telle procédure générale de contrôle européen n'étant pas prévue par les traités.

Toutefois, nous avons montré que le dispositif européen vise non seulement à garantir l'ouverture de l'Union aux capitaux étrangers, mais également de protéger les intérêts des Etats qui sont conformes aux impératifs d'ordre, de sécurité publique et de défense nationale. Par conséquent, il serait pertinent de créer, au côté du Comité des investissements, un Collège composé de représentants des Etats membres, à raison d'un représentant par Etat et chaque représentant disposant d'un vote. Ce Collège serait en mesure d'être saisi par tout Etat membre ou toute Institution au motif que le Comité a outrepassé ses compétences dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, par exemple s'il s'avérait que le Comité indépendant venait à apprécier les investissements au regard de critères autres que l'ordre et à la sécurité publique. Il pourrait également être saisi lorsqu'il ne les exerce pas pleinement

²¹⁹ Nous suivons sur ce point la proposition du rapport Cohen-Tanugi, *préc.*

ses attributions²²⁰. Le Collège pourrait être enfin un lieu de réflexion sur les objectifs impérieux d'intérêt général de l'Union, et devenir ainsi un moteur pour l'approfondissement des politiques énergétiques et industrielles commune.

(ii) Champ d'application du contrôle

La *ratione materiae* du dispositif de contrôle devrait porter strictement, comme nous l'avons démontré, sur l'ordre public et la sécurité publique. Toutefois, la question se pose quant aux motifs impérieux d'intérêt général, qui sont susceptibles de justifier une entrave non discriminatoire en vertu de la jurisprudence de la Cour. Un régime visant à écarter totalement de tels motifs du contrôle européen mènerait à une persistance de la fragmentation entre les attributions des Etats membres et ceux du Comité. Un Etat membre devrait alors adresser un avis motivé adressé au Comité, qui démontre en quoi l'investissement serait contraire à un motif impérieux, en quoi le fait d'empêcher cet investissement ou de le soumettre à condition constitue un moyen proportionné, nécessaire et opportun en vue de la préservation de ce motif impérieux.

En ce qui concerne sa *ratione personae*, le contrôle peut viser tout investisseur étranger concerné par la procédure du moment qu'il est établi hors de l'Union Européenne. Il semble qu'il ne soit pas prudent d'inclure dans le champ d'application du dispositif les investisseurs établis au sein de l'Union Européenne et contrôlés par des investisseurs non européens. En effet, cela contribuerait à introduire un élément de discrimination en ce qui concerne les investissements européens, ce qui, d'une part, n'est pas de la compétence de l'Union, et, d'autre part, serait contraire à la libre circulation des capitaux au sein même de l'Union. En ce sens, il s'agit de se démarquer de l'amendement Exon-Florio, comme suggéré par la Commission dans sa communication sur les fonds souverains.

²²⁰ On peut imaginer que dans le cadre d'une demande de contrôle adressée par un Etat membre, le Comité n'examine pas tous les risques d'atteinte à l'ordre ou à la sécurité publique formulés par l'Etat membre.

En revanche, il serait éventuellement possible de prévoir une procédure où un Etat membre concerné par l'investissements pourrait adresser une demande au Comité en requérant la revue d'un investissement dont l'initiateur, bien qu'établi sur le territoire de l'UE, est susceptible d'être une entité fictive dont le but exclusif est de prendre des investissements qu'en tant qu'investisseur communautaire. Une telle demande devra, d'une part, se fonder sur un faisceau d'indices, et d'être liée à un motif concernant l'ordre ou la sécurité publique, ou encore un motif impérieux d'intérêt général²²¹.

(iii) Procédure d'enquête et pouvoir de décision du Comité d'investissements

Venons en à la forme générale que pourrait adopter la procédure de contrôle des investissements. En premier lieu, et dans la lignée des propositions du rapport Cohen-Tanugi, la procédure ne peut être que facultative et *a posteriori*. En effet, ces deux conditions sont les seules à garantir l'effectivité de la libre circulation des capitaux. D'ailleurs, nous avons eu l'occasion de mettre en évidence la méfiance accrue de la Cour de Justice relativement à toutes les procédures d'autorisation préalable qui fondent presque une présomption d'entrave.

Ainsi, tout Etat membre et tout investisseur devrait être en mesure de déclencher une procédure d'enquête auprès du Comité, quel que soit le pourcentage de prise de participation envisagé par l'investisseur. Cette dernière condition permet d'éviter une prise de participation volontairement minoritaire ou indirecte afin de contourner la procédure de contrôle. Lorsque l'investissement concerne une société ou un groupe possédant des intérêts substantiels dans un ou plusieurs Etats membres, ces derniers pourraient adresser une notification conjointe au comité. Seule la demande d'examen par l'investisseur étranger serait suspensive de l'opération.

Si la procédure est déclenchée par l'investisseur, le Comité en informe l'Etat membre concerné qui est intimement associé aux investigations et négociations menées avec l'investisseur. Dans le cas d'une offre amicale, la

²²¹ Nous nous inspirons de la loi AWG adoptée par l'Allemagne 20 août 2008.

société cible pourrait être également associée aux discussions. L'investisseur pourrait alors obtenir un « rescrit » qui le protégerait par un droit de recours contre toute action ultérieure de l'Etat membre visant à dissuader ou à empêcher l'investissement qui aurait préalablement été autorisé par le Comité.

Lorsqu'*a contrario*, un Etat adresse une notification motivée au Comité, ce dernier doit également s'efforcer, autant que possible de mener une négociation impliquant à la fois l'Etat et l'investisseur. En tout état de cause, toute notification doit être fondée sur des motivations précises et objectives.

Une des questions les plus délicates concerne la possibilité pour le Comité de prévoir des conditions à la réalisation de l'investissement étranger, comme c'est le cas dans un grand nombre de régimes de contrôle en vigueur dans les Etats membres, et notamment en France. Dans une large mesure, une telle prérogative rendrait beaucoup plus souple et efficace l'exercice par le Comité de ses attributions. Toutefois, il convient une fois de plus de s'interroger : le Comité ne viendrait-il pas empiéter sur les prérogatives des Etats membres ? Ainsi, il serait possible de prévoir que le Comité émette une recommandation non contraignante à l'Etat et à l'investisseur en autorisant l'Etat à imposer des conditions à l'investisseur, conditions dont le Comité pourra indiquer les grandes lignes à titre purement indicatif.

Nous nous devons de reconnaître la faille de ce dispositif, puisque l'Etat membre hostile à l'investissement serait alors en mesure d'exercer un pouvoir dissuasif par le biais de conditions par trop drastiques et incitant l'investisseur à abandonner l'opération de son plein gré. Ce risque est inhérent à la répartition des compétences entre les Etats membres et l'Union, et il ne pourra y être remédié autrement qu'en prévoyant des garde-fous à chaque fois qu'un Etat membre sera susceptible d'exercer un pouvoir de dissuasion.

Enfin, il est inconcevable que les Etats membres ne disposent pas d'un droit d'opposition à un investissement étranger face aux décisions du Comité. Un droit de veto, en revanche, viderait de toute sa substance le dispositif de contrôle, puisqu'il conférerait aux Etats un droit de blocage effectif des investissements sans justification ou motivation. En revanche, l'Etat pourrait

exercer son droit d'opposition lorsqu'il est en désaccord avec l'avis du Comité qui autorise l'investissement. L'exercice du droit d'opposition par l'Etat devrait s'inscrire dans le cadre du recours effectif qui devrait être garanti par le dispositif.

- (iv) Garantie d'un recours effectif auprès des juridictions communautaires.

Les décisions du Comité seraient soumises au contrôle de la Cour de Justice. Ainsi, les Etats et les institutions de l'Union pourront exercer leur droit de recours sur le fondement des alinéas 1 et 2 de l'article 263 du TFUE²²², tandis que les investisseurs tiers ou les sociétés cibles exerceront leur recours sur le fondement de l'alinéa 4 du même article²²³.

A l'inverse, les actes des Etats membres qui iraient à l'encontre de la décision du Comité devraient faire l'objet d'un recours en manquement initié par la Commission sur le fondement de l'article 258 du TFUE.

Toutefois, en vertu de l'article 278 du TFUE, « les recours formés devant la Cour de justice de l'Union européenne n'ont pas d'effet suspensif ». Or, lorsque l'Etat membre se trouve en conflit avec le Comité et qu'il souhaite exercer son droit d'opposition auprès de la Cour de Justice, l'exercice de ce droit d'opposition ne lui confère aucune garantie que l'investissement litigieux sera interrompu. Dans ces circonstances, il est possible de prévoir deux mécanismes alternatifs.

D'une part, il est envisageable de s'appuyer sur les instruments déjà existants, en particulier la possibilité pour la Cour d'ordonner un sursis d'exécution prévue par les articles 83 à 90 du Règlement de Procédure de la

²²² La Cour « contrôle aussi la légalité des actes des organes ou organismes de l'Union destinés à produire des effets juridiques à l'égard des tiers. ».

²²³ Art. 263, §4 du TFUE : « Toute personne physique ou morale peut former, dans les conditions prévues aux premier et deuxième alinéas, un recours contre les actes dont elle est le destinataire ou qui la concernent directement et individuellement, ainsi que contre les actes réglementaires qui la concernent directement et qui ne comportent pas de mesures d'exécution. »

CJUE²²⁴ lorsqu'un recours au principal est formé simultanément. Toutefois, cet instrument ne nous paraît pas apporter des garanties suffisantes à l'Etat, dans la mesure où la Cour, statuant par ordonnance, n'est pas dans l'obligation d'accorder le sursis d'exécution.

Une seconde solution serait de garantir un effet suspensif immédiat des décisions du Comité lorsque l'Etat exerce son droit d'exposition, sans passer par la procédure du référé. Un tel mécanisme suspensif automatique peut être fondé sur l'alinéa 5 de l'article 263 du TFUE, en vertu duquel « les actes créant les organes et organismes de l'Union peuvent prévoir des conditions et modalités particulières concernant les recours formés par des personnes physiques ou morales contre des actes de ces organes ou organismes destinés à produire des effets juridiques à leur égard ». Le règlement instituant un comité de contrôle des investissements communautaires devra alors expressément prévoir que l'exercice par un Etat membre de son droit d'opposition implique la suspension automatique de la décision du Comité.

Non seulement le contrôle effectif par la CJUE des décisions du Comité et des actes des Etats membres sera à même de garantir un fonctionnement efficace du dispositif de contrôle communautaire, mais il contribuerait à établir une jurisprudence qui donnerait une impulsion favorable à l'éclaircissement des règles concernant les investissements étrangers et l'émergence de concepts tels que l'ordre et la sécurité publics européens, ainsi que les motifs impérieux d'intérêt général européen. La Cour pourrait ainsi retrouver le rôle de moteur de l'approfondissement européen, rôle dans lequel elle s'est toujours illustrée par une grande perspicacité et justesse.

Les bénéfices de la mise en place d'un dispositif de contrôle européen tel qu'on vient d'en esquisser l'architecture sont innombrables. Ses fruits seront récoltés autant par les Etats membres et l'Union que par les entreprises.

²²⁴ La demande de sursis à exécution est également prévue aux articles 104 à 110 du Règlement de Procédure du Tribunal de Première Instance.

L'existence d'une procédure contraignante permettra de protéger les sociétés cibles contre l'arbitraire du pouvoir discrétionnaire de l'administration, tandis que les investisseurs bénéficieront d'une sécurité juridique et d'une lisibilité accrues. Quant à l'Union, et contrairement à ce que soutient la Commission, elle ne peut que renforcer son attractivité grâce à la mise d'une procédure unique, et sera perçue par le reste du monde comme une entité unie, forte et agissant dans le consensus et la coopération. Du point de vue de l'approfondissement des politiques de l'Union, ce dispositif pourra s'ériger en moteur de l'identité de l'Union, en particulier concernant les notions qui n'ont hélas qu'une consonance nationale et, quelquefois, patriotique. L'ordre public, la sécurité publique et les intérêts généraux de l'Union seraient ainsi clarifiés, définis et refondés.

Au delà de l'aspect juridique et prospectif, il serait vain de minimiser les difficultés de la mise en place d'un tel dispositif. En effet, même dans le cadre de la procédure législative ordinaire, le projet pourrait être rejeté à plusieurs stades et, dans le meilleur des cas, subir un nombre considérable de modifications qui iraient probablement dans le sens d'un affaiblissement des prérogatives du Comité et d'un large pouvoir dévolu aux Etats.

Par conséquent, l'aspect le plus important ne réside pas nécessairement dans les subtilités du fonctionnement du système, mais dans la manière dont la Commission communiquerait sur ce projet de Règlement auprès des différents acteurs, et, surtout, auprès des Etats membres. Il est certes envisageable de présenter le système comme un pas supplémentaire vers la libéralisation des relations de l'Union avec les pays tiers. Bien qu'il en soit ainsi en substance, ce n'est guère en cela que le dispositif de contrôle européen aura des effets immédiats et perceptibles.

Si l'on perçoit en quoi ce dispositif accompagne la politique commune d'investissement, il s'avère que cet instrument sera à même d'accroître la protection des Etats membres sur la scène internationale. Comme nous l'avons vu, le fonctionnement actuel du contrôle des investissements nationaux se heurte périodiquement à censure par la Cour de Justice, forçant ainsi les Etats à user de leur pouvoir discrétionnaire. En dépit de tous les avantages que ce

dernier présente en termes de manœuvres internes, il ne garantit pas une protection optimale des entreprises nationales, tout en risquant de repousser les investisseurs étrangers les plus dynamiques. Par conséquent, c'est ainsi que le système pourra être présenté et défendu efficacement par ses partisans : les pouvoirs qu'il soustrait aux Etats membres seront plus que compensés par la protection et l'ouverture qu'il leur offre.

CONCLUSION

Nous avons débuté sur un constat d'échec, nous terminons sur une note d'espoir. C'est probablement le chemin qu'emprunte tout propos qui porte sur le présent de l'Union européenne et s'interroge sur son évolution future. Toutefois, nous espérons que le raisonnement ainsi bâti a contribué à mettre en lumière les logiques contradictoires qui traversent aujourd'hui l'Union et ses membres.

La volonté des Etats de s'affranchir de la jurisprudence de la Cour en instaurant des mécanismes indirects de contrôle des investissements ne nous semble pas particulièrement alarmante. La Cour de Justice, par sa jurisprudence régulière, incisive et inflexible, a progressivement amené les Etats à manier ces instruments avec prudence et parcimonie. Ainsi, la pratique des aides d'Etat et des actions spécifiques est probablement amenée à s'éteindre au fur et à mesure que la Cour confirmera sa position actuelle. La *golden share* de l'Etat français dans GDF Suez est ainsi ce qu'on pourrait qualifier de *golden share* de troisième génération, dans la mesure où elle ne vise pas à assurer à l'Etat le contrôle sur la société mais bel et bien à garantir la sécurité d'approvisionnement énergétique.

En revanche, l'exercice par les Etats membres de leur pouvoir discrétionnaire ou informel sur les investisseurs étrangers nous semble être une pratique néfaste au regard de la suprématie de la norme de droit. C'est une pratique que l'Union doit s'efforcer de faire cesser aussi vite que possible.

Il nous semble que les procédures habituelles engagées par la Commission ne constituent pas un moyen efficace de rétablir le respect par les Etats membres de leurs propres règles juridiques et celles des traités. Si cette stratégie s'est révélée d'une efficacité redoutable en matière d'instruments de contrôle indirects, les agissements informels de l'Etat sont peu aisés à cerner et à traquer.

A notre sens, la conduite de politiques coopératives, la construction de secteurs industriels et énergétiques à échelle européenne et le renforcement de l'Union en tant que moteur de la politique d'investissement commune constituent un moyen bien plus efficace de parvenir à une disparition progressive de ces pratiques. Le projet de dispositif de contrôle européen que nous avons proposé lors de notre dernière étape de réflexion pourrait utilement conjuguer garanties pour les Etats quant au maintien de leurs compétences et une contrainte nécessaire pour entraîner, de fait, une harmonisation progressive des réglementations nationales.

De manière générale, il semble que la contrainte ait toujours constitué le moyen le plus efficace de rallier l'ensemble des Etats membres sans leur laisser le temps d'exprimer leurs dissensions internes. Cela requiert de l'Union et de ses Institutions suffisamment de souplesse et de diplomatie, alliées à une fermeté orientée vers une fin commune.

En toute état de cause, l'Union ne doit pas céder aux arguments des Etats qui feraient valoir qu'une application plus souple des libertés fondamentales conduirait à apaiser les tensions. L'Union a traversé toutes les crises, y compris les regains temporaires de patriotisme, en se tenant à une interprétation stricte et finaliste des traités. Elle ne doit pas ainsi conforter l'idée que les libertés fondamentales et la libéralisation croissante des relations économiques et financières puissent connaître des dérogations en fonction des exigences des Etats. Ce n'est qu'en suivant cette ligne que l'Union sera en mesure d'échapper à la sinistre conclusion que formulait Daniel Cohen²²⁵ il y a plus de dix ans : « il est manifeste que la formidable désillusion dont l'Europe est aujourd'hui victime vient du fait que le projet européen s'est nourri d'un modèle dont les propagandistes ont au moins implicitement fait valoir qu'il jouerait un rôle de « protecteur » vis-à-vis des excès du libre commerce ».

²²⁵ Daniel Cohen, *Richesse du monde, pauvretés des nations*, Champs Essais, 1997.

BIBLIOGRAPHIE

LEGISLATION EUROPEENNE

Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne

Art. 2

Art. 3

Art. 49 à 55

Art. 63 à 66

Art. 107, §1

Art. 346

Art. 206

Art. 207

Art. 258

Art. 263

Art. 278

Art. 294

Art. 346

Art. 352

Traité sur l'Union Européenne

Art. 48, §7

Règlements

Règlement CE n° 184/2005 du 12 Janvier 2005

Directive 88/361/CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité Journal officiel, n° L 178 du 08/07/1988, p. 0005 – 0018

Règlement n°139/2004 du 20 janvier 2004, art. 21, §4

JURISPRUDENCE EUROPEENNE

CJCE 11 novembre 2010, *Commission c/ Portugal*, aff. C-543/08

CJCE 26 mars 2009, *Commission c/ Italie*, aff. 367/07.

CJCE, 3 mars 2009, *Commission c/ Autriche*, aff. C-205/06

CJCE 3 mars 2009, *Commission c/ Suède*, aff. C-249/06

CJCE 17 juillet 2008, *Commission c/ Espagne*, aff. C-207-07

TPICE 30 avril 2008, *Espagne c/ Commission*, aff. T-65/08 (référé)

CJCE 23 octobre 2007, *Commission c/ Allemagne*, aff. C-112/05

CJCE 6 décembre 2007 *Federconsumatori c/ Comune di Milano*, aff. C-463/04 et C-464/04

CJCE 4 juin 2002 *Commission c/ France*, Elf Aquitaine, aff. C-483/99

CJCE 4 juin 2002 *Commission c/ Portugal*, aff. C-367/98

CJCE 4 juin 2002 *Commission c/ Belgique*, aff. C-483/99

CJCE, 14 mars 2000, *Association Eglise de scientologie de Paris et Scientology International Reserves Trust contre Premier ministre*, aff. C-54/99

CJCE 14 décembre 1994, *Sanz de Lera*, affaires jointes C-163/94, C 165/94 et C-250/94

CJCE 12 avril 1994, *Halliburton*, aff. 1/93

CJCE 31 mars 1971 *Commission des Communautés européennes contre Conseil des Communautés européennes*, aff. 22-70

LEGISLATION FRANÇAISE

C. mon. fin., art. L. 151-2

C. mon. fin., art. L. 151-3

C. mon. fin., art. R. 153-1 à R. 153-12

C. com., art. L. 233-3

TEXTES EUROPEENS

Commission européenne. « *Vers une politique européenne globale en matière d'investissements internationaux* » Communication, 7 juillet 2010, COM(2010) 343 final

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions du 27 février 2008 « *Approche européenne commune en matière de fonds souverains* », COM(2008) 115 final, non publié au Journal Officiel

Rapport de la Commission au Conseil Européen sur les obstacles au commerce et à l'investissement, « *Faire participer nos partenaires économiques stratégiques à l'amélioration de l'accès au marché: Priorités d'action pour la levée des barrières commerciales* », 10 mars 2011, SEC(2011) 298 final.

Communication de la Commission concernant certains aspects juridiques touchant aux investissements intracommunautaires, 19 juillet 1997, 97/C 220/06, Journal officiel n° C220 du 19 juillet 1997, p. 0015-0018

OUVRAGES

Bernard Carayon, *Le patriotisme économique, De la Guerre à la paix économique*, Editions du Rocher, 2006

Daniel Cohen, *Richesse du monde, pauvretés des nations*, Champs Essais, 1997

Eric Delbecque, Christian Harbulot, *La guerre économique*, PUF, 2011

Yves Doutriaux, Christian Lequesne, *Les institutions de l'Union européenne*, La documentation française, 6^{ème} éd., 2007

Jacqueline Dutheil de la Rochère, *Introduction au droit de l'Union Européenne*, Hachette, 5ème éd., 2007

Jacqueline Dutheil de la Rochère, *Droit matériel de l'Union européenne*, Hachette, 3ème éd., 2006

Mémento Union Européenne, éd. Francis Lefebvre

Lamy, *Droit des affaires*, 2001

Andrew Harrison, Ertugrul Dalkiran, Ena Elsey, *Business international et mondialisation. Vers une nouvelle Europe*, De Boeck, 2004

DOCTRINE

Laura Badian, Gregory Harrington, « *Évolution de la politique des fonds souverains* », Revue d'Economie Financière, n° Hors Série, septembre 2009

Blanka Kalinova, Angel Palerm, Stephen Thomsen. « *OECD's FDI Restrictiveness Index : 2010 Update* » OCDE Working Papers on International Investment 3 (2010).

David Boulanger, « *Le régime des investissements étrangers après la réforme du 7 mars 2003* », JCP E 2003, n° 663

Hugues Bouthinon-Dumas, Anastasia Sotiropoulou, « *Pour quelles raisons les privilèges des actionnaires publics fondés sur le droit des sociétés entravent-ils la liberté de circulation des capitaux* », RDBF n°3, Mai 2009, étude 21

Marie-Anne Frison-Roche, « *Les conditions communautaires de validité des golden shares dans les entreprises publiques privatisées (arrêts CJCE, 4 juin 2002)* », Recueil Dalloz, 2002: 2242

Laurence Idot, « *Brefs propos sur le patriotisme économique* », Revue Europe n° 4, Avril 2006, repère 4

Jean-Philippe Kovar « *Le patriotisme économique à l'épreuve du droit communautaire* », Journal de droit européen n°163, Novembre 2009

Christian Pitschas, « *The Treaty of Lisbon and the "new" common commercial policy of the European Union* », International Trade Law & Regulation 16 (2010) 37-43

Philippe Portier, « *Relations financières avec l'étranger – Investissements étrangers en France* », RTDF, 2006 n°1.

Olivier Prost, Hugues Parmentier, Cyrille Hugon, « *Fonds Souverains, Quelle réglementation européenne* », revue Banque, Janvier 2009, n°709, p. 55

Sophie Schiller, « *Les fonds souverains : une approche juridique* », La semaine juridique entreprises et affaires n°41, 14 octobre 2010.

Wenshua Shan, Sheng Zhang, « *The Treaty of Lisbon: half way toward a common investment policy* » European Journal of International Law 21 (2010): 1049-1073
Gonzalo Villalta Puig, Bader

Al-Haddab, « *The common commercial policy after Lisbon: an analysis of the reforms* », *European Law Journal* 37, n° 2 (2011): 289-301.

Geoffroy de Vries, « *Investissements étrangers en France : le nouveau régime issu du décret du 20 décembre 2005* », *JCP entreprise et Affaires*, n°22, 1^{er} juin 2006

Shang-Jin Wei, « *Negative Alchemy? Corruption and Composition of Capital Flows* », *OECD Development Centre Technical Paper* 165, Octobre 2000

RAPPORTS

Laurent Cohen-Tanugi, « *Une stratégie européenne pour la mondialisation* », rapport en vue de la présidence française de l'Union européenne, Avril 2008

Alain Demarolle, « *Rapport sur les fonds souverains* », établi à la demande de la Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, 22 mai 2008

Lionel Fontagné, Farid Toubal, « *Investissement direct à l'étranger et performances des entreprises* », Centre d'analyse économique, 2010

OCDE, « *L'impact social sur l'investissement direct étranger* », Juillet 2008

United States Government Accountability Office (GAO), « *Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries* », February 2008