

Mémoire de recherche

Singularités de l'arbitrage CIRDI face à l'arbitrage conventionnel :
Souveraineté des Etats et fonds souverains d'investissement

Sous la direction de Madame le Professeur Marie-Eve Pancrazi

Remerciements

Je tiens à remercier Madame le Professeur Marie-Eve Pancrazi pour sa disponibilité et ses conseils qui m'ont permis de réaliser ce mémoire dans les meilleures conditions.

Je tiens également à remercier M. Stéphane Bonomo de m'avoir envoyé sa thèse ainsi que M. Walid Ben Hamida pour l'envoi de son article suite à notre conversation.

Enfin, merci à mes parents pour leur implication dans ce travail.

Liste des principales abréviations

Cass. Ass. Plèn. :	Arrêt de l'assemblée plénière de la Cour de cassation
Cass. Civ.	Arrêt de la chambre civile de la Cour de cassation
CIRDI / <i>ICSID</i> :	Centre International pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements / <i>International Centre for Settlement of Investment Disputes</i>
CJCE :	Cour de justice des communautés européennes
Contrats, Conc., consom :	Contrats, concurrence, consommation
D. :	Recueil Dalloz Sirey
FMI :	Fonds Monétaire International
IDE / <i>FDI</i> :	Investissement direct à l'étranger / <i>Foreign direct investment</i>
J-cl :	Juris-Classeur
JDI :	Journal du droit international (Clunet)
OCDE / <i>OECD</i> :	Organisation de coopération et de développement économiques / <i>organisation for economic co-operation and development</i>
RCADI :	Revue des cours de l'Académie de droit international de La Haye
RDAI :	Revue de droit des affaires internationales
Rev. Arb. :	Revue de l'arbitrage
<i>SWF</i> :	<i>Sovereign Wealth Funds</i>
TBI / <i>BIT</i>	Traité bilatéral de protection des investissements / <i>Bilateral investment treaty</i>

Sommaire

Introduction

Première partie : L'action politique et législative des Etats face aux fonds souverains d'investissement

Titre 1. L'Etat en tant qu'investisseur *off-shore*

Chapitre 1. La prise en compte des fonds souverains au plan international

Chapitre 2. L'action des acteurs étatiques et institutionnels

Titre 2. Les « législations de blocage » mises en place par les Etats pour contrôler l'investissement étranger

Chapitre 1. Les mesures coercitives mises en place par les Etats

Chapitre 2. Le dispositif législatif français

Deuxième partie : La réaction du droit des investissements face à l'action politique et législative des Etats

Titre 1. Déterminer la dépendance ou l'indépendance juridique d'un fonds souverain détenu par un Etat

Chapitre 1. Les personnes morales visées par la convention de Washington pouvant saisir le CIRDI

Chapitre 2. La question de l'accès de certaines personnes morales non énumérées expressément par la convention de Washington

Titre 2. La construction jurisprudentielle de la compétence du CIRDI

Chapitre 1. L'émergence de l'arbitrage unilatéral

Chapitre 2. La compétence *ratione materiae* du Centre : la notion d'investissement

Conclusion

Table des matières

Introduction

Le volume des investissements réalisés par des fonds souverains augmente de façon continue. On peut faire une distinction entre les investissements privés, réalisés par des personnes morales de droit privé et les investissements souverains (c'est-à-dire les investissements publics), réalisés par des entités étatiques. Un Etat peut réaliser un investissement soit par le biais d'un organe étatique, soit par le biais d'une entité séparée comme une collectivité publique (une province par exemple) ou par un organisme public dépendant de lui, telle qu'une entreprise d'Etat ou un fonds souverain d'investissement¹ – *SWF* en anglais pour *Sovereign Wealth Fund*.

Il n'existe pas de définitions précises d'un fonds souverain. Le rapport d'Alain Demarolle reprend la définition du FMI et nous dit qu'un fonds souverain est un fonds d'investissement public qui est possédé ou contrôlé par un Etat, qui gère des actifs financiers dans une logique de long terme et dont la politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macroéconomiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB ou le lissage de l'activité².

Le groupe de travail des fonds souverains, l'*International Working Group of Sovereign Wealth Funds – IWG*, mis en place par le FMI, a adopté une définition large : « Les fonds d'investissement souverains sont des fonds ou des mécanismes d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds d'investissement souverains, détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une stratégie d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir d'excédents de la balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produit de base »³.

Messieurs Jean Arthuis et Philippe Marini, respectivement président et rapporteur général de la commission sur le rôle des fonds souverains⁴, les définissent comme « des fonds publics sous tutelle de l'Etat et dont les réserves de long terme sont gérées distinctement des réserves de change des autorités monétaires et des entreprises publiques ».

Nous pouvons également tenter de donner une définition personnelle. Ainsi, un fonds souverain est un fonds possédé ou contrôlé par un Etat, l'organe d'un Etat ou une entité séparée afin

1 Traduction libre de W. Ben Hamida, *Sovereign FDI and International Investment Agreements: Questions Relating to the Qualification of Sovereign Entities and the Admission of their Investments under Investment Agreements*, *The Law and Practice of International Courts and Tribunals* 9 (2010) 17–36, article à paraître.

2 A. Demarolle, *Rapport sur les fonds souverains*, 2008, p. 5.

3 *IWG, Sovereign Wealth Funds – Generally Accepted Principles and Practices – Santiago Principles*, octobre 2008, traduction non-officielle de S. Barbier, *Les fonds souverains, Le cas du fonds de réserve pour les retraites*, *Revue d'économie financière*, hors-série 2009, p. 230.

4 J. Arthuis, *Rapport d'information du Sénat, Le rôle des fonds souverains*, n° 336, 2008.

d'investir des fonds publics dans des actifs étrangers avec un horizon de moyen-long terme.

Les investissements opérés par les fonds souverains dans les économies occidentales font l'objet de vifs débats, en particulier depuis 2007 lorsque la crise financière a touché très durement l'économie américaine et européenne et où l'on a vu certains fonds « soutenir » les institutions financières, notamment américaine par le biais d'investissement massif de près de 85 milliards de dollars dans Apollo, Carlyle, les banques Citigroup, Merrill Lynch, Bear Sterns, Morgan Stanley, Barclays, HSBC ou encore la société boursière Nasdaq. Nous voyons donc que les investissements directs à l'étranger – IDE (*Foreign Direct Investment – FDI*) sont largement concentrés dans les pays développés qui accueillent, depuis les vingt dernières années, les trois-quarts du flux des investissements étrangers. Précisons que ce sont le Royaume-Uni, les Etats-Unis et le Canada, dans cet ordre, qui sont les Etats-hôtes « préférés » des investissements étrangers⁵.

Mais les Etats occidentaux et les institutions internationales comme le FMI ou l'OCDE critiquent ces fonds dont la gouvernance et les objectifs d'investissements sont très souvent opaques. Le risque invoqué est que ces fonds s'écartent d'un but strictement financier ou commercial pour servir les intérêts géostratégiques des Etats qui les détiennent⁶. L'Europe et les Etats-Unis craignent de voir ces fonds vouloir investir dans des secteurs considérés comme sensibles ou stratégique tels que l'énergie ou les hautes technologies, et notamment l'accès aux brevets. On se souvient également de « l'affaire du port de New-York » dans laquelle l'entreprise DP World de Dubaï avait dû abandonner sa tentative d'achat de la Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O) qui contrôle les facilités portuaires de plusieurs villes américaines.

Ces craintes résultent du fait que l'Etat en tant qu'investisseur hors de ses frontières ou investisseur *off-shore* est une réalité méconnue. On connaît bien mieux par exemple l'Etat contractant de contrat d'Etat, c'est-à-dire en tant que sujet de droit international⁷. Pourtant les fonds souverains sont une réalité ancienne puisque le premier d'entre eux est le *Kuwait Investment Authority* créé en 1953. Cependant, il est vrai que ces fonds connaissent un essor considérable aujourd'hui grâce aux hausses vertigineuses du cours des matières premières (pétrole en particulier) qui offrent aux Etats une véritable manne financière. Ces capitaux permettent aux Etats fortement

5 « FDI by SWFs has been largely concentrated in developed countries, which as a group have received nearly three quarters of the total FDI outflows of SWFs over the past two decades. The United Kingdom, the United States and Canada, in that order, have been the most preferred destinations » Traduction libre de UNCTAD, *World Investment Report Transnational Corporations, Agricultural Production and Development* (2009), 27. cité in W. Ben Hamida, *ibid.*

6 M. Audit, les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ?, D. 2008, p.1424.

7 C'est Pierre Mayer, dans son célèbre article publié au Clunet de 1986 qui explique les spécificités du contrat d'Etat en distinguant l'Etat au sens du droit international et l'Etat au sens du droit interne (*State et Government*).

dépendants des ressources fossiles qu'ils exploitent, d'investir à l'étranger pour stabiliser leur économie en évitant les fluctuations de leurs revenus. On estime ainsi leurs volumes d'actifs à 3 000 milliards de dollars⁸, c'est-à-dire une puissance financière supérieure aux *hedge funds*⁹.

Cette puissance financière effraie les pays occidentaux à cause de l'origine des ressources investies même si, juridiquement, ces fonds sont le plus souvent des personnes morales distinctes des Etats. C'est la finalité de leurs investissements qui est remise en cause car les Etats ne peuvent se résigner à l'idée qu'un Etat étranger, par le biais d'un fonds souverain, « détient » une infrastructure, un secteur sensible (nucléaire, ressources fossiles etc.) ou stratégique, ce qui pourrait remettre en cause une part de leur souveraineté dans les choix décisionnels affectant ces secteurs stratégiques.

Face à un tel risque, les Etats réfléchissent à des « législations de blocage » selon le terme de Mathias Audit, c'est-à-dire des textes nationaux qui restreignent l'accès des investissements étrangers sur le territoire national de l'Etat-hôte. Les institutions internationales, telles que le FMI ou l'OCDE, penchent plutôt vers la rédaction de code de bonne conduite ou de bonne gouvernance dont l'applicabilité serait optionnelle et donc faiblement contraignante¹⁰. L'intérêt de ces textes, sorte de *droit mou*, est qu'ils ne sont pas de nature à effrayer les fonds souverains.

En revanche, les législations nationales contraignantes remettent directement en cause la possibilité pour un fonds de venir investir directement sur le territoire national de l'Etat-hôte. Plusieurs législations viennent poser des conditions d'admission en phase de pré-investissement (déclaration, autorisation) et des conditions de gouvernance en phase de post-investissement¹¹. Et ce sont ces textes restrictifs qui pourraient poser des difficultés au regard du droit des investissements, une matière au développement considérable et en particulier suite à la « construction » de la jurisprudence du système arbitral du Centre International pour le Règlement des Différends relatifs à l'Investissement – CIRDI – issu de la Convention de Washington du 18 mars 1965.

Cet essor du système arbitral du CIRDI a pour origine une particularité. A l'inverse de l'arbitrage conventionnel « traditionnel », le Centre a développé une conception originale de sa

8 Deutsche Bank Research, Sovereign Wealth Funds : State investments on the rise, 10/09/2007

9 Les différentes sources disponibles totalisent 10 000 *hedge funds* alors qu'il n'existe qu'une soixantaine de fonds souverains.

10 Les différents groupes de travail mis en place par le FMI et l'OCDE ne regroupent d'ailleurs qu'une petite partie des fonds souverains qui sont le plus souvent ceux dont la gouvernance et la moins remise en cause. Nous pensons notamment au fonds norvégien.

11 W. Ben Hamida, Sovereign FDI and International Investment Agreements: Questions Relating to the Qualification of Sovereign Entities and the Admission of their Investments under Investment Agreements, préc cit. Note 1.

saisine. En effet, il a admis ce que l'on peut appeler le consentement dissocié¹², l'arbitrage unilatéral¹³ ou encore l'*arbitration without privity*¹⁴. Par cette procédure, l'Etat donne son consentement préalable dans un texte de portée générale. Il a été admis que ce consentement pouvait figurer dans une loi¹⁵ ou dans un Traité bilatéral de protection des investissements¹⁶ – TBI. Cela permet au CIRDI de juger du traitement dont a bénéficié un investisseur étranger, indépendamment de toute relation contractuelle avec l'Etat-hôte de l'investissement. L'essor considérable du nombre de TBI, on en compte près de 3000, nous permet d'évoquer un véritable maillage international de conventions bilatérales que nouent les Etats entre eux. Ces conventions contiennent pour la grande majorité des clauses-types qui ont pour objet d'assurer la promotion et la protection des investissements comme la règle « du traitement national » ou la règle de « la nation la plus favorisée » mais également une clause compromissoire qui désigne le CIRDI en cas de litige.

Et c'est cette association entre ce corpus de règles internationales et la particularité contentieuse du CIRDI qui nous fait penser que certains fonds souverains pourraient solliciter le CIRDI s'ils voyaient leurs opérations d'investissements bloquées par une législation contraignante. C'est ainsi qu' « un tribunal arbitral constitué sous l'égide du CIRDI pourrait donc se déclarer compétent sur le fondement d'un traité de protection des investissements, à charge pour lui d'examiner ensuite les motivations de l'Etat d'accueil de l'investissement quant à sa décision de révoquer une prise de participation opérée par un fonds souverain. Même si cela n'implique bien évidemment pas une condamnation automatique des Etats ayant choisi de revenir sur des opérations d'investissement opérées par des fonds souverains étrangers, ceux-ci se verront néanmoins contraints au cours de la procédure arbitrale organisée par le CIRDI de justifier du traitement spécifique réservé à ces fonds, distinct de celui dont peuvent bénéficier les investisseurs privés »¹⁷.

Un point cardinal est de déterminer si un fonds souverain peut bénéficier de la protection des conventions bilatérales relatives à l'investissement et donc s'il peut valablement saisir le CIRDI sur ce fondement. Cela implique qu'il puisse être considéré comme une entité nettement distincte de l'Etat car dans le cas contraire, le litige opposerait l'Etat d'accueil de l'investissement à l'Etat

12 V. B. Stern, Le consentement à l'arbitrage CIRDI en matière d'investissement international : que disent les travaux préparatoires ?, *Mélanges Philippes Kahn*, Paris, Litec, 2000, p.233.

13 W. Ben Hamida, L'arbitrage transnational unilatéral, Réflexions sur une procédure réservée à l'initiative d'une personne privée contre une personne publique, thèse Paris II, 2003.

14 J. Paulsson, *Arbitration without privity*, *ICSID Rev.*, 1995.241. cit. in. A. Prujiner, L'arbitrage unilatéral : coucou dans le nid de l'arbitrage conventionnel ?, *Revue de l'arbitrage* 2005 n°1, p. 63 p.65.

15 Décision préliminaire sur la compétence du 27 nov. 1985, *Southern Pacific Properties (SPP) c/ République arabe d'Egypte*, JDI 1994. 218 (extraits), obs. E. Gaillard.

16 Sentence du 27 juin 1990, *Asian Agricultural Products (APP) c/ République socialiste du Sri Lanka*, JDI 1992. 217 (extraits), obs. E. Gaillard.

17 M. Audit, les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ?, D. 2008, p.1424.

d'origine du fonds et le CIRDI n'est pas compétent pour connaître des litiges inter-étatiques comme le précise la Convention de Washington dans son article 25 et sa jurisprudence¹⁸. Nous pensons également qu'un autre point fondamental est la prise en compte de la *finalité de l'acte* (motivation politique, géostratégique) au lieu et place du critère de la *nature de l'acte* mais l'on se déplace ici sur le terrain du fond et non plus sur la compétence.

Dans ces conditions, il paraît opportun de se demander si un fonds souverain d'investissement peut valablement saisir le CIRDI, sur le fondement d'un Traité bilatéral de protection des investissements, pour remettre en cause une « législation de blocage », c'est-à-dire si l'action politique et législative des Etats face aux fonds souverains d'investissement (Première partie) peut entraîner une réaction du droit des investissements (Deuxième partie).

18 Décision sur la compétence du 25 janv. 2000, *Emilio Agustin Maffezini v. Kingdom of Spain*, aff. n° ARB/97/7

Première partie : L'action politique et législative des Etats face aux fonds souverains d'investissement

L'Etat en tant qu'investisseur hors de ses frontières est une réalité relativement méconnue, et notamment par la dogmatique juridique qui connaît bien mieux l'Etat signataire de contrats internationaux sous l'angle des contrats d'Etats par exemple.

La dimension internationale et économique de l'Etat investisseur *off-shore* fait l'objet de débats, en particulier depuis 2007, suite à la crise financière qui a touché très durement les pays occidentaux. Plusieurs fonds sont ainsi venus soutenir ces pays, notamment les Etats-Unis, particulièrement touchés, en investissant massivement dans les institutions financières américaines. Mais ces fonds suscitent la crainte car on les accuse d'avoir des motivations autres que purement financières ou commerciales, et notamment de réaliser des investissements géostratégiques dans des secteurs considérés comme sensibles ou stratégiques comme le secteur énergétique, des hautes technologies etc.

Les Etats sont ainsi tentés de contrer les éventuels investissements réalisés dans des secteurs sensibles par des législations de blocage. C'est pourquoi il est intéressant d'étudier l'Etat en tant qu'investisseur off-shore (Titre 1) c'est-à-dire comme sujet de droit international investissant hors de ses frontières avant d'évoquer les « législations de blocage » mises en place par les Etats pour contrer les fonds souverains (Titre 2).

Titre 1. L'Etat en tant qu'investisseur *off-shore*

L'Etat, en tant qu'investisseur hors de ses frontières, opère une activité économique de dimension internationale. C'est pourquoi les fonds souverains d'investissement doivent également être pris en compte au plan international (Chapitre 1) comme le montrent les débats récents qui poussent les Etats et les différentes institutions internationales à réfléchir à des actions pour encadrer les fonds souverains (Chapitre 2).

Chapitre 1. La prise en compte des fonds souverains au plan international

Du fait de l'origine des ressources dont bénéficient les fonds souverains (excédents commerciaux comme pour la *China Investment Corporation* – CIC mais surtout l'exploitation de certaines ressources naturelles, et en particulier le pétrole), ces derniers connaissent un essor considérable (Section 1) du fait de la hausse parfois très forte du cours des matières premières. Cet essor attise les critiques (Section 2) du fait du manque de transparence de la grande majorité des fonds souverains, tant au niveau de leur gouvernance que de leurs objectifs d'investissements.

Section 1. L'essor considérable des fonds souverains

Les fonds souverains sont souvent remis en cause du fait de leur puissance financière, de leur logique de stricte rentabilité financière ou encore de leur manque ou de leur faible niveau de transparence. L'importance croissante des fonds souverains dans le système monétaire et financier mondial, du fait de la hausse des prix des matières premières, notamment du pétrole et de la mondialisation financière, ont permis à certains pays d'opérer une accumulation rapide d'avoirs extérieurs. L'objectif de ces fonds est de « capitaliser l'abondance de revenus d'aujourd'hui, de préférence dans des secteurs diversifiés au regard de l'origine de leur richesse, afin d'en favoriser le transfert vers les générations futures. L'idée selon laquelle la fortune issue de l'exploitation des sols et des sous-sols n'est une ressource ni renouvelable, ni de long terme, est une donnée parfaitement intégrée par les pays bénéficiant de cette manne »¹⁹.

Leur volume d'actifs serait passé de 2 500 milliards de dollars en 2007 à 3 000 milliards de dollars selon la Deutsche Bank²⁰ et selon le Sovereign Wealth Fund Institute à 3 800 milliards de dollars au dernier semestre 2009²¹ en sachant que, avec 2 000 Md\$, toutes les entreprises du CAC

19 Augustin de Romanet, revue d'économie financière, Les fonds souverains, numéro hors-série 2009, p.14

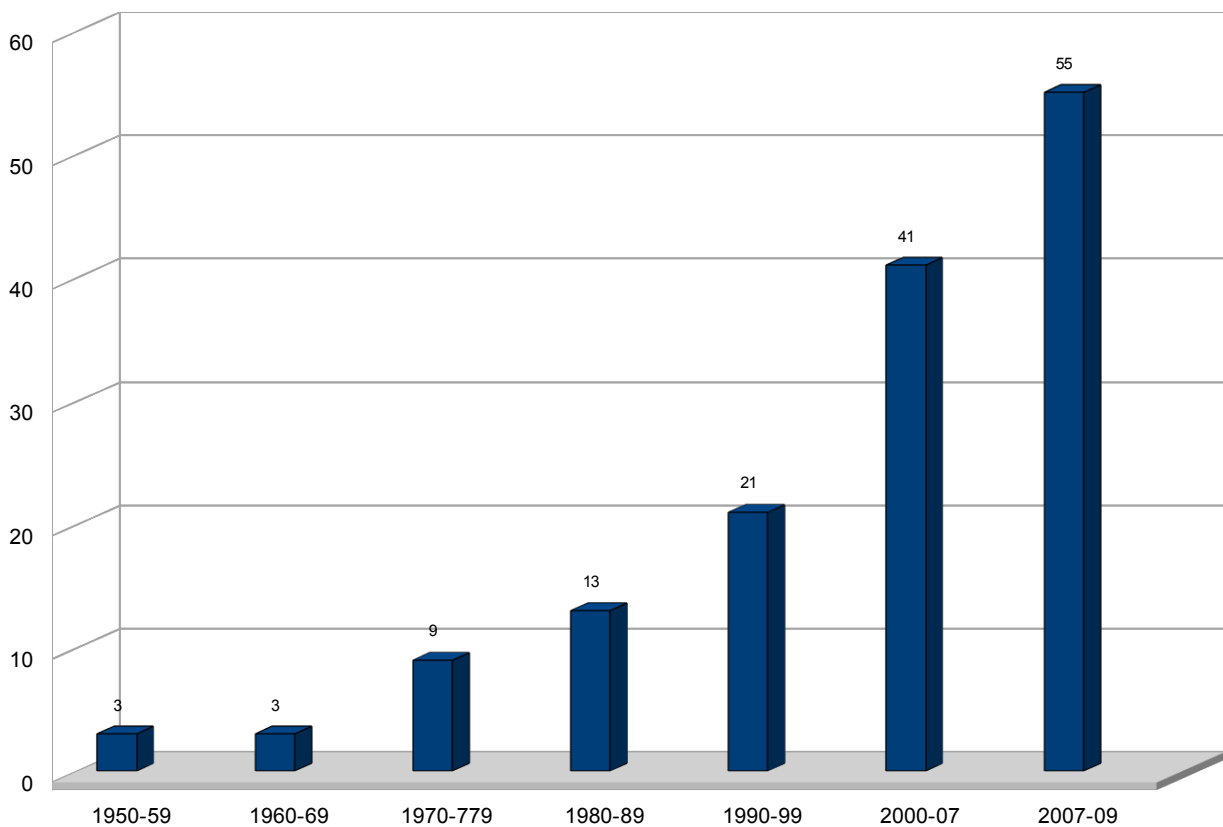
20 Deutsche Bank Research, Sovereign Wealth Funds : State investments on the rise, 10/09/2007

21 <http://www.swfinstitute.org/funds.php>

40 pourraient être rachetées. Ce chiffre pourrait passer à 12 000 milliards de dollars en 2015 selon la banque Morgan Stanley²². Les actifs gérés par les fonds souverains sont très concentrés puisque l'on peut citer cinq gros fonds qui détiennent 70% du total²³ des actifs.

Avant les années 1970, on ne dénombrait que trois fonds mais un nombre grandissant de pays créent des fonds souverains afin de gérer leurs avoirs de réserve accumulés de façon active²⁴.

Nombre de fonds souverains



Source : Deutsche Bank

22 Morgan Stanley Research Global : « How big could sovereign wealth funds be by 2015 ? », 3 mai 2007

23 Abu Dhabi, Singapour, Norvège, Arabie saoudite et Koweït ou Chine selon les différentes estimations.

24 Lettre Trésor-éco : Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale, n° 28, janvier 2008

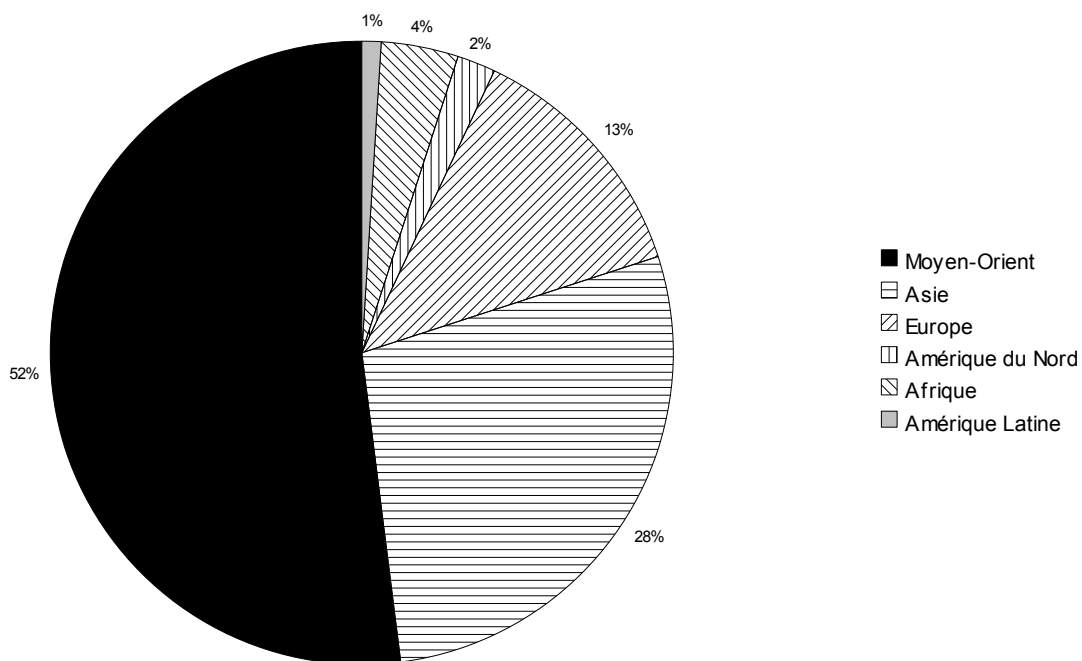
Taille estimée des principaux fonds souverains

Pays (et année de création du fonds)	Actifs (Md\$)	Source des fonds
Emirats Arabes Unis : Abu Dhabi Investment Authority (1976)	875	Pétrole
Norvège : Government Pension Fund-Global (1996)	380	Pétrole
Singapour : Government Investment Corporation (1981)	330	Autres ressources
Arabie Saoudite : Saudi Arabian funds (ND)	300	Pétrole
Koweït : Kuwait Investment Authority (1953)	250	Pétrole
Chine : China Investment Corporation (2007)	200	Autres ressources
Singapour : Temasek Holdings (1974)	160	Autres ressources
Russie : Stabilization Fund (2004)	127	Pétrole
Australie : Future Fund (2006)	54	Autres ressources
Qatar : Qatar Investment Authority (2005)	50	Pétrole
Libye : Oil Reserve Fund (2005)	50	Pétrole
Algérie : Revenue Regulation Fund (2000)	43	Pétrole
Etats-Unis (Alaska) : Permanent Fund Corporation (1976)	40	Pétrole
Brunei : Brunei General Reserve Fund (1983)	30	Pétrole

ND : non défini – Source : Morgan Stanley

Si certains fonds font pleinement partie de la zone Europe, et nous pensons en particulier au fonds norvégien, la très grande majorité d'entre eux sont situés au Moyen-Orient et en Asie.

Répartition géographique des fonds souverains



Source : Morgan Stanley

La création des fonds souverains répond à plusieurs objectifs, par exemple :

- préserver les pays d'origine des conséquences de la volatilité des revenus liés à l'exportation de matières premières ;
- répartir entre plusieurs générations la richesse issue de ressources naturelles non renouvelables ;
- limiter les effets pervers d'une trop grande dépendance vis-à-vis des ressources naturelles ;
- faciliter l'accès de leurs entreprises aux technologies et au savoir-faire de pays plus « avancés ».

C'est ainsi que l'on peut distinguer globalement cinq types de fonds souverains selon leur principal objectif²⁵. Cette liste ne se veut évidemment pas exhaustive mais permet de comprendre la volonté des États mettant en place ce type « d'institution » :

- les fonds de stabilisation, dont l'objectif est de protéger les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des prix des produits de base, en général le pétrole ;
- les fonds d'épargne au profit des générations futures, qui visent à convertir des actifs non renouvelables en un portefeuille plus diversifié ;
- les sociétés de placement des réserves, dont les actifs restent souvent assimilés à des avoirs de réserve et qui sont créées pour accroître le rendement des réserves ;
- les fonds de développement, qui servent à financer des projets socio-économiques ou à promouvoir des politiques industrielles propres à stimuler la croissance de la production potentielle d'un pays ;
- les fonds de réserve de retraite conditionnels, qui permettent de faire face à des engagements imprévus non spécifiés au titre des retraites dans le bilan de l'Etat.

On peut constater la capacité des fonds souverains à investir sur le long terme en anticipant les événements à venir. Ainsi, L' Arabie Saoudite, les Emirats, la Corée du Sud et la Chine sont les principaux pays à anticiper une probable crise alimentaire à cause de la croissance démographique et des effets du réchauffement climatique. Leur déficit en produits alimentaires les ont poussés à acquérir ou louer des terres agricoles, essentiellement au Soudan et en Indonésie : 1,6 millions d'hectares pour l'Arabie Saoudite et 1,3 millions pour les Emirats. Leur surplus financier permet à ces pays de sécuriser leur accès aux productions agricoles²⁶, mais aussi de produire du biocarburant. Ces achats de terres concernent également « le fonds souverain du Koweït qui acquiert des latifundios au Yémen, au Maroc, en Égypte, au Laos, en Thaïlande, au Cambodge, en Birmanie, au Soudan. Le fonds souverain du Qatar, le Qatar Investment Authority, investit en terres au Soudan, en Indonésie, au Vietnam ; [...] et c'est un fonds souverain libyen qui investit dans de grands domaines au Liberia »²⁷. Ces fonds ont donc une grande capacité, par rapport à d'autres types

25 Bulletin du F.M.I, Fonds souverains : le F.M.I intensifie ses travaux, 4 mars 2008

26 J.-M. Chevalier, préc. cit., p.26

27 P. Dockès, revue d'économie financière, préc. cit., p.31

d'investisseurs, à prendre des positions longues, dans le cadre de stratégies de placement à long terme dit *buy-and-hold*.

Ce sont ces stratégies qui sont dénoncées par les Etats et les institutions internationales qui craignent que les fonds souverains agissent dans un but autre que financier ou commercial.

Section 2. Les critiques dirigées vers les fonds souverains

Ces fonds sont longtemps restés discrets mais ils existent depuis longtemps (au moins depuis les années 1950 puisque l'un des premiers fonds est le *Kuwait Investment Authority* qui a été créée en 1953 et qui gère aujourd'hui environ 200 milliards de dollars d'actifs) mais leur développement préoccupe de plus en plus l'Europe, les Etats-Unis et également les différentes enceintes internationales comme le F.M.I, l'O.C.D.E²⁸ ou encore le G8. Les critiques se développent car une des caractéristiques principales de ces fonds est d'investir hors de leurs frontières et donc de réaliser des investissements internationaux et non pas domestiques comme peut le faire le Fonds Stratégiques d'Investissement français – FSI²⁹.

Bien qu'ils soient pour l'instant des investisseurs « honnêtes », leurs gouvernances et leurs finalités, souvent opaques, font penser qu'ils pourraient avoir la tentation de s'intéresser à certains secteurs d'activités jugés sensibles et l'importance de leurs ressources les placeront inévitablement dans le rôle d'investisseurs stratégiques dans les secteurs du nucléaire, de l'énergie, des technologies spatiales, des télécommunications ou encore des grandes infrastructures. A côté de l'objectif financier d'acquisition de sociétés financières ou industrielles, on remarque également que les fonds souverains participent au développement de groupes industriels stratégiques avec des prises de participation dans Suez environnement ou Total. Le fonds souverain du Qatar est en négociation avec Areva pour prendre des opérations dans cette entreprise³⁰. Il faut noter par exemple que GDF Suez développe avec Total et Areva un immense projet aux Emirats qui porte sur la construction de deux centrales nucléaires associées à des unités de désalinisation de l'eau de mer.

28 O.E.C.D, Investment Newsletter, October 2007, Issue 5, p.4, « The emergence of sovereign wealth funds (SWF) as major international investors has aroused public unease. Concerns relate to risks that SWFs' investment flows may destabilise financial markets, and that investments by foreign government-controlled investors – SWFs or state-owned enterprises - may be motivated by political objectives and pose potential security threats. »

29 J. Arthuis et P. Marini, les fonds souverains : potentiel et conditions de partenariat, Revue d'économie financière, p. 349.

30 Businessweek, 25 mars 2010, « Two top Qatari leaders said the country is interested in buying a stake in French nuclear power producer Areva SA »

Le seul fonds complètement transparent est le fonds norvégien qui affiche sa stratégie d'investissement et s'efforce d'adopter un comportement responsable ce qui a eu pour conséquence l'exclusion de leur portefeuille de sociétés concernées par la fabrication d'armes, l'atteinte aux droits de l'homme ou la dégradation de l'environnement. La grande majorité des autres fonds est caractérisée par une absence totale d'informations et de transparence sur leur structure d'actifs et leur stratégie. Au Koweït, cette non-transparence est inscrite dans la loi³¹ et le Brunei, troisième producteur de pétrole en Asie et quatrième producteur de gaz mondial, a légalement prévu que toute personne qui divulguerait des informations sur son fonds souverain, le *Brunei Investment Agency*, serait passible de trois ans de prison et de 5 000 dollars d'amende³². Même le fonds norvégien n'est pas à l'abri des critiques comme par exemple en Islande où le fonds a réalisé d'importantes opérations d'achats et de reventes d'obligations de plusieurs banques importantes islandaises. Les autorités politiques ont qualifié l'action de politique et d'hostile, tandis que le fonds norvégien justifiait ses opérations par des motifs strictement économiques³³.

Le risque invoqué est donc que ces fonds servent les intérêts stratégiques et politiques des Etats étrangers qui les détiennent, en investissant dans ces secteurs jugés sensibles (à titre d'exemple le *Dubai International Capital* disposait en 2007 de 3,12% de la société néerlandaise EADS qui a comme divisions Airbus civil et militaire, Eurocopter, EADS Défense et Sécurité et EADS Astrium qui gère les projets spatiaux). Le débat est ouvert sur la façon dont les Etats doivent gérer leurs avoirs de réserve et sur l'intérêt de confier cette activité à des fonds d'investissements autonomes.

Bien que les fonds souverains aient pratiqué jusqu'à présent une stratégie d'actionnaire « passif », sans stratégie géopolitique avérée³⁴, on peut se demander si cela sera toujours le cas à l'avenir et donc si ces fonds utiliseront leur poids financier pour influencer les décisions économiques des dirigeants. On peut imaginer par exemple qu'un fonds demande la délocalisation des unités de production vers son pays d'origine ou encore qu'une participation importante dans une société permettrait l'entrée dans les organes de gestion, l'accès aux méthodes de production et aux brevets mais aussi la possibilité d'influencer la stratégie générale de l'entreprise.

Cependant, il faut également tempérer l'ampleur financière des fonds souverains qui ne sont pas la catégorie la plus puissante d'investisseurs internationaux puisqu'il existe de nombreux acteurs financiers de dimension mondiale qui participent à la liquidité des marchés et aux stratégies

31 J.-M. Chevalier, revue d'économie financière, Les fonds souverains, numéro hors-série 2009, p.24

32 J.-M. Demange, revue d'économie financière, préc. cit., p. 95

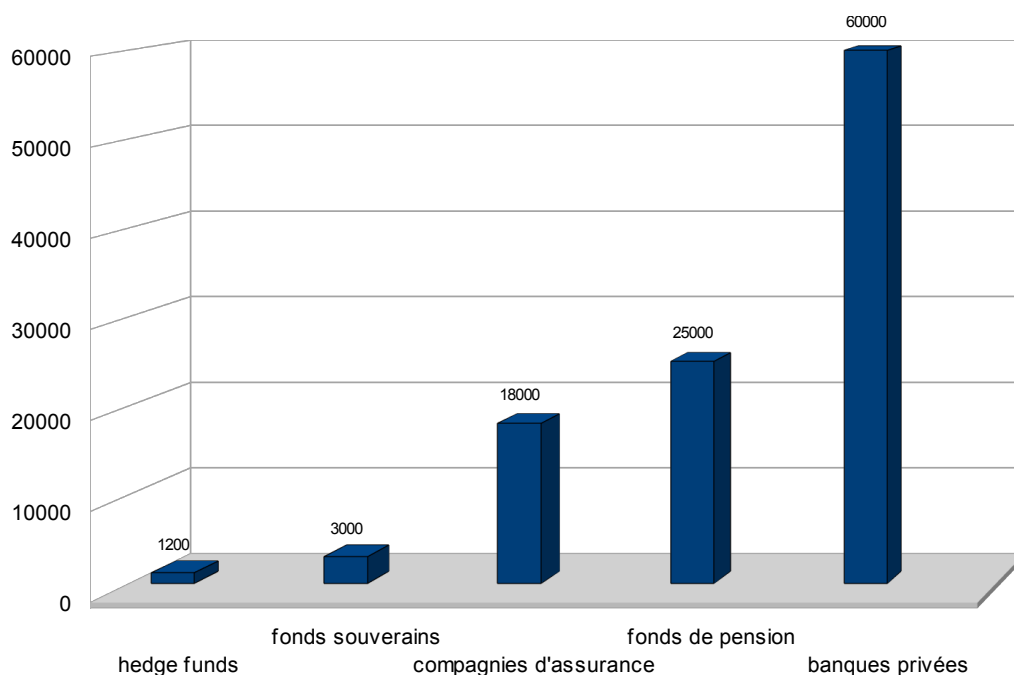
33 Rapport d'information, les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, n° 963, 17 juin 2008, p.18

34 Cependant, pour être clair, les stratégies des fonds souverains sont inconnues avec précision mais l'une des raisons de cet état des lieux est que ces fonds sont souvent gérés par des financiers occidentaux.

d'investissements complexes. Si l'on compare le total des actifs de ces différents opérateurs économiques, on remarque que les fonds souverains ont une taille relativement modeste.

Montant des actifs des principaux types d'investisseurs internationaux

Investisseurs	Total des actifs (en milliards de dollars)
<i>Hedge funds</i>	1700
Compagnie d'assurance	18000
Fonds de pension	22 000 à 28 500 ³⁵
Banques privées	60000
Fonds souverains	3000



Malgré ce rappel sur la taille des fonds souverains, une étude de l'institut Global Insight montre que l'activité de ces fonds a représenté, tout de même, 35% du total des fusions-acquisitions dans le monde en 2007³⁶. Les fonds souverains ont également investi de manière très active dans les banques et les établissements financiers aux Etats-Unis, pour un montant total d'environ 85

³⁵ 21 800 milliards de dollars en 2007 selon McKinsey et Morgan Stanley, 28 500 milliards de dollars selon l'institut britannique IFSL Research

³⁶ « *SWFs accounted for 35% of world M&A activity in 2007* », Global Insight, Sovereign Wealth Fund Tracker, avril 2008

milliards de dollars³⁷. On peut citer des investissements réalisés dans Blackstone (qui est, avec ses différentes sociétés holdings, un des plus important employeur des États-Unis), Apollo, Carlyle, les banques Citigroup, Merrill Lynch, Bear sterns, Morgan Stanley, Barclays, HSBC, la société boursière Nasdaq et plusieurs *hedge funds* comme J.C. Flowers&Co ou Och-Ziff Capital.

Il faut souligner que ce sont ces entreprises qui ont sollicité l'intervention de fonds souverains asiatiques ou des pays du golfe dans le courant 2007 et 2008 lorsque la crise financière liée aux prêts hypothécaires touchait les États-Unis. On voit ici que les fonds assurent l'équilibre financier de l'économie américaine autrement dit, de leur meilleur client. Les difficultés actuelles des pays industrialisés, comme les États-Unis, peuvent cependant avoir tendance à décourager les fonds de continuer à acheter des actifs libellés en dollars.

En 2007, la plupart des investissements réalisés dans les groupes américains ont été décevants. Par exemple, la China Investment Corporation a subi d'importantes pertes avec la dévalorisation de Blackstone ou Morgan Stanley ainsi que d'autres secteurs bancaires comme Merrill Lynch qui a vu son cours chuter de 62% ou UBS de 6% avec des pertes de près de 40Md\$. Les pays émergents et en développement pourraient sortir gagnants de ce rééquilibrage en cours.

Plusieurs fonds souverains, et notamment les plus établis et les plus sophistiqués, se sont déjà diversifiés vers d'autres régions de marchés émergents comme l'Asie, le Moyen-Orient et l'Afrique.

Nous voyons donc que tous ces investissements réalisent un « maillage » financier très important ce qui signifie que le développement des investissements en actions permet à des gouvernements étrangers d'intervenir, même de manière momentanément très limitée, dans le capital d'entreprises privées de pays tiers. De ce point de vue, les fonds souverains ne sont pas différents des autres investisseurs et les règles existantes applicables aux opérations financières et boursières ainsi qu'à la gouvernance d'entreprise s'appliquent à eux comme à n'importe quel autre actionnaire.

Les craintes et les critiques les plus virulentes au sujet des fonds souverains sont basées sur l'accès, par le biais des participations ou prises de contrôle, à des informations sensibles, des technologies, du savoir-faire de pays plus avancés et/ou à des intérêts stratégiques tels que le secteur de la défense, l'énergie ou l'accès aux brevets. Plusieurs affaires récentes illustrent cette

³⁷ Rapport d'information, préc. cit., p.11

problématique et concernent des fonds souverains mais aussi de grandes entreprises de pays émergents. Ainsi plusieurs opérations retentissantes, ou tentatives de prises de contrôle de sociétés opérant dans des secteurs stratégiques sont venues alimenter la crainte des gouvernements. La Thaïlande a rejeté la prise de participation du fonds singapourien Temasek dans le principal opérateur national de télécommunications. L'entreprise DP World de Dubaï a dû abandonner sa tentative d'achat de la Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O) qui contrôle les facilités portuaires de plusieurs villes américaines, notamment le port de New York³⁸. L'offre de l'entreprise chinoise CNOOC (China National Offshore Oil Corporation) pour la compagnie pétrolière Unocal a également été bloquée par les autorités américaines³⁹.

Par ces exemples, nous voyons que les Etats sont assez réticents à l'entrée des fonds souverains dans certains secteurs d'activités. Les gouvernements vont donc essayer de bloquer les opérations d'investissement de ces entités étrangères. C'est pourquoi, depuis 2007, une réflexion globale, et donc internationale, se met en place pour réfléchir à une « bonne gouvernance » des fonds souverains.

38 Opératrice des ports de New York, du New Jersey, de Philadelphie, de Baltimore, de la Nouvelle-Orléans et de Miami, la société britannique P&O a fait l'objet d'une acquisition par la compagnie DP World en mars 2006 après le feu vert à l'opération de la CFIUS mais les feux croisés de nombreux parlementaires américains ont poussé la société dubaïote à céder P&O à un groupe américain.

39 La compagnie chinoise CNOOC qui est d'ailleurs au côté de Total sur un nouveau bassin pétrolier en Ouganda « Total est en passe d'acquérir une position stratégique en Afrique de l'Est. Le groupe français s'est associé avec le chinois CNOOC et le britannique Tullow afin d'exploiter des gisements situés dans la région du lac Albert, en Ouganda », Les échos, 21/05/2010

Chapitre 2. L'action des acteurs étatiques et institutionnels

L'essor considérable des fonds souverains pousse les Etats et les enceintes internationales à réfléchir à des actions concertées (Section 1), notamment des codes de bonne conduite ou de bonne gouvernance. Cette *soft law* est particulièrement visible dans les « General Accepted Principles and Practices » ou Principes de Santiago (Section 2) qui sont le résultat des réflexions d'un groupe de travail réuni sous l'impulsion du FMI et accueillant de très nombreux fonds souverains mais aussi d'autres acteurs comme l'OCDE ou des membres du gouvernement des Etats-Unis.

Section 1. La prise en compte des fonds souverains par les institutions internationales

Les opérations d'investissement soulèvent donc le problème général des investissements étrangers pouvant mettre en jeu des intérêts stratégiques nationaux que les Etats ne veulent pas voir contrôlés par des pays étrangers, concurrents et tout à la fois adversaires politiques. C'est ainsi que depuis 2007, les prises de position internationales se multiplient, tant au niveau des Etats que des institutions internationales, entre la réaffirmation du principe d'ouverture aux investissements étrangers et le lancement de travaux de réflexion multilatéraux. L'objectif est donc de répondre aux risques géopolitiques avant un débordement éventuel puisque jusqu'à ce jour, les fonds souverains exercent « un impact positif sur le financement des entreprises et la stabilité financière, compte tenu de leur vocation d'optimisation du couple rendement/risque et d'investissement de moyen et long terme, avec une faible rotation des actifs »⁴⁰, selon les termes de M. Yves Jégourel.

A l'occasion des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale le 19 octobre 2007, le G7 a demandé aux différentes institutions financières de définir un cadre de bonnes pratiques pour les fonds souverains et les pays accueillant leurs investissements. L'OCDE s'est attaché à quatre principes qui sont la non-discrimination, la transparence, la prévisibilité et la proportionnalité, applicables aux mesures de contrôle des investissements étrangers, adoptés par les chefs d'Etats et de gouvernement du G8 le 8 juin 2007. Le FMI a reçu mandat d'élaborer un code de bonnes pratiques ou de pratiques exemplaires pour les fonds souverains selon trois axes qui sont la transparence, la structure institutionnelle et la gouvernance, auxquelles l'adhésion se ferait sur une base volontaire, plutôt qu'un code de bonne conduite contraignant. Le 4 mars 2008, le FMI publiait son bulletin où il montre la progression de ses travaux sur plusieurs points⁴¹ :

40 Rapport d'information, le rôle des fonds souverains, n°336, 15 mai 2008, p.11

41 Bulletin du FMI, 4 mars 2008

- enquête sur les fonds pour déterminer les objectifs de leurs investissements et leurs pratiques de gestion des risques, ainsi que leurs cadres institutionnels ;
- organisation d'une table ronde avec des gestionnaires de réserves et d'actifs souverains ;
- suivi du dialogue avec les fonds souverains et recherche d'une position commune en matière de pratiques optimales ;
- coordonner les travaux avec d'autres institutions internationales comme l'OCDE ;
- préparation d'un document à l'intention du Conseil d'administration permettant au FMI de collaborer directement avec les fonds souverains pour l'élaboration des pratiques optimales.

Il faut souligner qu'à la lecture de ces différentes initiatives, on remarque l'absence de portée contraignante et de régime d'accueil des investissements étrangers dans les pays d'origine des principaux fonds souverains, qui ne sont pas pour la plupart des membres de l'OCDE.

En marge des travaux internationaux, les Etats-Unis ont opté pour une approche bilatérale plus « opérationnelle » puisque les autorités américaines ont adopté une déclaration commune avec des représentants des gouvernements d'Abu Dhabi et de Singapour et des fonds souverains ADIA et GIC. Cette déclaration est moins contraignante en matière de gouvernance mais prévoit une garantie sur l'objectif purement commercial et financier des investissements ainsi qu'une concurrence équitable avec le secteur privé et le respect des normes du pays d'accueil⁴².

Les autorités de l'Union européenne sont intervenues sur ces questions en février et mars 2008 avec une communication de la Commission européenne puis une déclaration du Conseil européen. La Commission justifie la nécessité d'une position européenne commune, la nécessité de préserver l'ouverture et la cohérence du marché intérieur afin d'en maintenir l'attractivité, et l'importance de ne pas paraître protectionniste. La Commission exclut ainsi la possibilité d'une intervention réglementaire européenne mais fonde la position commune sur cinq principes :

1. l'attachement au principe d'ouverture aux investissements ;
2. le soutien aux travaux multilatéraux engagés ;
3. l'utilisation des instruments juridiques existants au niveau de l'Union et des États membres ;

⁴² Alain Demarolle, Rapport sur les fonds souverains, 2007, p.18

4. le respect des obligations liées au Traité CE et des engagements internationaux, par exemple dans le cadre de l'OMC ;
5. le respect de la proportionnalité et de la transparence.

Le Conseil européen a ensuite approuvé l'approche et les principes proposés par la Commission dans ces conclusions du 13 et 14 mars 2008. Ainsi, « Le Conseil européen accueille avec satisfaction la communication de la Commission sur les fonds souverains. L'Union européenne est résolument en faveur d'un environnement mondial ouvert en matière d'investissement, fondé sur la libre circulation des capitaux et le bon fonctionnement des marchés mondiaux de capitaux. Les fonds souverains ont joué jusqu'à présent un rôle très utile comme pourvoyeurs de capitaux et de liquidités dans une perspective d'investissement à long terme. Cependant, l'émergence de nouveaux acteurs dont la stratégie et les objectifs d'investissement sont peu transparents a suscité certaines inquiétudes concernant le risque de pratiques non commerciales. La ligne de démarcation entre les fonds souverains et d'autres entités n'est pas toujours clairement tracée. Le Conseil européen convient de la nécessité d'adopter une approche européenne commune qui tienne compte des prérogatives nationales, en accord avec les cinq principes proposés par la Commission, à savoir : attachement au principe d'ouverture aux investissements ; appui aux travaux en cours au sein du FMI et de l'OCDE ; recours aux instruments nationaux et à ceux de l'UE si nécessaire ; respect des obligations liées au traité CE et aux engagements internationaux ; proportionnalité et transparence. Le Conseil européen soutient l'objectif de parvenir à un accord international sur un code de déontologie auquel souscriraient librement les fonds souverains et qui fixerait les principes qui s'appliquent aux pays destinataires, sur le plan international. L'UE devrait avoir pour objectif de contribuer à ce débat en cours, de manière coordonnée, et invite la Commission et le Conseil à poursuivre leurs travaux en ce sens »⁴³.

Une déclaration commune des Etats-Unis et de l'Union européenne, dans le cadre du Conseil Economique Transatlantique du 13 mai 2008, a adressé un signal sans ambiguïté concernant leur engagement en faveur de l'ouverture aux investissements mais a souligné qu'il était légitime de définir des exceptions à la liberté d'investissement, à condition que ces restrictions soient strictement limitées. Elles se doivent d'être « transparentes, prévisibles et proportionnées » à l'objectif de protection de la sécurité nationale, et « précisément définies ». Le Conseil affirme que s'agissant des investissements « à motivations économiques » opérés par des « investisseurs contrôlés par des gouvernements, tels que les fonds souverains » sont les bienvenus, tout en affirmant l'importance de la transparence de leurs stratégies d'investissement.

43 Rapport d'information, les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, n° 963, 17 juin 2008, p.28

Malgré toutes les précautions d'une formulation prudente et peu volontariste sur des projets non contraignants, plusieurs représentants de fonds souverains ont mal accueilli ces communications. Cette réaction est compréhensible puisque toutes ces initiatives montrent une tendance générale à un renforcement du caractère restrictif des réglementations sur les investissements étrangers.

Comme résultat significatif des réflexions menées au niveau international, il est intéressant de s'arrêter sur les Principes de Santiago, un code de *soft law* élaboré par un groupe constitué par le FMI.

Section 2. La création des « *General Accepted Principles and Practices* » (Principes de Santiago)

Le FMI a créé, dans la continuité de ses travaux, en mai 2008, un groupe de travail international, le International Working Group of Sovereign Wealth Funds – IWG. Ce groupe très large de fonds souverains a également accueilli des représentants de l'OCDE, de la Banque mondiale et du gouvernement des Etats-Unis⁴⁴. Le 11 octobre 2008, ce groupe a achevé une étape de ses travaux en publiant 24 principes, les GAPP (General Accepted Principles and Practices) ou Principes de Santiago.

C'est un guide d'investissement et de gouvernance des fonds souverains qui permet de concilier les différents intérêts en présence c'est-à-dire les gouvernements des pays d'origine et du pays d'accueil des investissements, les acteurs de marché et le public en général. L'objectif est que les fonds souverains soient considérés comme des investisseurs institutionnels dignes de confiance. L'IWG reconnaît que les investissements réalisés par les Fonds souverains sont bénéfiques et essentiels aux marchés internationaux. Les PPGA ont pour objectif de « constituer le cadre de principes et de pratiques généralement acceptés qui traduisent fidèlement l'existence de dispositifs de gouvernance et de responsabilisation adéquats, ainsi que l'application de pratiques d'investissement prudentes et sur des bases saines, de la part des Fonds souverains »⁴⁵.

44 Les membres du IWG sont les suivants : Australie, Azerbaïdjan, Bahreïn, Botswana, Canada, Chili, Chine, Émirats arabes unis et États-Unis, Guinée équatoriale, Iran, Irlande, Corée, Koweït, Libye, Mexique, Nouvelle-Zélande, Norvège, Qatar, Russie, Singapour, Timor-Leste et Trinité-et-Tobago. Les observateurs admis à titre permanent de l'IWG sont l'Arabie saoudite, Oman, le Vietnam, l'OCDE et la Banque mondiale.

45 <http://www.iwg-swf.org/pubs/fra/gapplistf.pdf>

L'adhésion aux GAPP est volontaire donc ce sont des principes non contraignants, la prise en compte des spécificités des fonds souverains relève donc plutôt d'une *soft law*, un « droit mou ». Ces principes et pratiques sont tous subordonnés aux dispositifs, obligations et exigences de la loi et de la réglementation de chaque pays. Ces principes sont les suivants :

PPGA 1. Principe Le cadre légal des Fonds souverains doit être sain et promouvoir leur bon fonctionnement et la réalisation de(s) l'objectif(s) qui leur a (ont) été assigné(s).

GAPP 1.1 Principe subsidiaire Le cadre légal des Fonds souverains doit garantir la solidité de ces Fonds et de leurs transactions.

PPGA 1.2 Principe subsidiaire Les caractéristiques essentielles du fondement légal et de la structure des Fonds souverains, et des relations entre ces Fonds et les autres entités publiques doivent être rendues publiques.

PPGA 2. Principe La finalité de la politique du Fonds souverain doit être clairement définie et rendue publique.

PPGA 3. Principe Lorsque les activités du Fonds souverain ont une forte incidence macroéconomique interne, ces activités doivent être étroitement coordonnées avec les autorités budgétaires et monétaires locales, afin de veiller à sa concordance avec la politique macroéconomique générale.

PPGA 4. Principe L'approche générale des opérations de financement, de retrait et de dépenses du Fonds souverains doit être soumise à des politiques, règles, procédures et dispositifs clairement établis et relevant du domaine public.

PPGA 4.1 Principe subsidiaire La source de financement du Fonds souverain doit être rendue publique.

PPGA 4.2 Principe subsidiaire L'approche générale des retraits et des dépenses du Fonds souverain pour le compte de l'État doit être rendue publique.

PPGA 5. Principe Les données statistiques pertinentes du Fonds souverain doivent être communiquées en temps voulu à son propriétaire ou à toute autre entité désignée à cet effet, pour insertion en bonne et due forme dans les séries de données macroéconomiques.

PPGA 6. Principe Le cadre de gouvernance du Fonds souverain doit être sain et prévoir une distinction précise et effective des rôles et attributions qui favorise la responsabilisation et

l'indépendance opérationnelle de la direction du Fonds souverain, la rendant apte à poursuivre ses objectifs.

PPGA 7. Principe Le propriétaire doit fixer les objectifs du Fonds souverain, nommer les membres de son/ses organe(s) directeur(s) selon des procédures clairement définies et exercer la supervision des opérations du Fonds souverains.

PPGA 8. Principe L'(es) organe(s) directeur(s) doi(ven)t agir dans l'intérêt bien compris du Fonds souverain, avoir mandat explicite ainsi que les attributions et compétences nécessaires pour s'acquitter de ses/leurs fonctions.

PPGA 9. Principe La gestion opérationnelle des Fonds souverain doit consister à appliquer leur stratégie de manière indépendante et avec des attributions clairement définies.

PPGA 10. Principe Le cadre de responsabilisation des opérations du Fonds souverain doit être clairement établi dans les domaines relatifs à la législation, à la charte, à d'autres documents constitutifs ou à un accord de mise en gérance.

PPGA 11. Principe Un rapport annuel et les états financiers y afférant, relatifs aux opérations et à la performance du Fonds souverain doivent être établis en temps voulu et de façon régulière, conformément aux normes comptables internationales ou nationales reconnues.

PPGA 12. Principe Les opérations et les états financiers du Fonds souverain doivent faire régulièrement l'objet d'un audit annuel, conformément aux normes internationales ou nationales d'audit reconnues.

PPGA 13. Principe Des normes professionnelles et déontologiques claires doivent être établies et communiquées aux membres de(s) l'organe(s) directeur(s), de la direction et du personnel du Fonds souverain.

PPGA 14. Principe Les transactions avec des tiers aux fins de la gestion opérationnelle du Fonds souverain doivent reposer sur des considérations économiques et financières, et obéir à des règles et procédures précises.

PPGA 15. Principe Les opérations et activités du Fonds souverain dans un pays d'accueil doivent

s'effectuer conformément à la réglementation en vigueur et aux obligations de communication de l'information financière de ce pays.

PPGA 16. Principe Le cadre de gouvernance et les objectifs, ainsi que le degré d'autonomie opérationnelle de la direction du Fonds souverain par rapport au propriétaire doivent être rendus publics.

PPGA 17. Principe L'information financière pertinente afférente au Fonds souverain doit être rendue publique pour attester de son orientation économique et financière, afin de contribuer à la stabilité des marchés financiers internationaux et d'affermir la confiance dans les pays d'accueil.

PPGA 18. Principe La politique d'investissement du Fonds souverain doit être explicite et conforme aux objectifs, au niveau de tolérance du risque et à la stratégie d'investissement arrêtés par le propriétaire ou l'/les organe(s) directeur(s) et reposer sur des principes sains de gestion de portefeuille.

PPGA 18.1 Principe subsidiaire La politique d'investissement doit encadrer le degré d'exposition du Fonds souverain au risque et son éventuel recours aux effets de levier.

PPGA 18.2 Principe subsidiaire Sa politique d'investissement doit tenir compte du degré de recours à des gestionnaires de portefeuille internes et/ou externes, de la portée de ses activités et de ses compétences, ainsi que de la procédure de sélection et de suivi de la performance de ces gestionnaires.

PPGA 18.3 Principe subsidiaire La description de la politique d'investissement du Fonds souverain doit être rendue publique.

PPGA 19. Principe Les décisions d'investissement du Fonds souverain doivent viser à maximiser les rendements financiers corrigés des risques, conformément à sa politique d'investissement et sur la base de considérations économiques et financières.

PPGA 19.1 Principe subsidiaire Lorsque les décisions d'investissement sont asservies à d'autres considérations économiques et financières, celles-ci doivent être clairement énoncées dans la politique d'investissement et rendues publiques.

PPGA 19.2 Principe subsidiaire La gestion des actifs d'un Fonds souverain doit être conforme aux principes généraux d'une gestion d'actifs saine.

PPGA 20. Principe Le Fonds souverain ne doit pas rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités

privées.

GAPP 21. Principe Les Fonds souverains considèrent les droits de propriété de leur propriétaire comme un élément fondamental de la valeur de leurs prises de participation. Tout Fonds souverain qui décide d'exercer son droit de propriété doit le faire de manière compatible avec sa politique d'investissement et de façon à protéger la valeur financière de ses placements. Le Fonds souverain doit rendre publique son approche générale de la sélection de titres d'entités cotés en bourse, notamment les facteurs clés qui guident l'exercice de son droit de propriété.

PPGA 22. Principe Le Fonds souverain doit être doté d'un cadre permettant d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques inhérents à ses opérations.

PPGA 22.1 Principe subsidiaire Le cadre de gestion du risque doit comporter des systèmes fiables d'information et de communication de données financières d'actualité, qui permettent un suivi et une gestion appropriés des risques pertinents dans des limites et selon des paramètres acceptables, des mécanismes de contrôle et d'incitation, des codes de conduite, la planification de la continuité de l'activité et une fonction d'audit indépendante.

PPGA 22.2 Principe subsidiaire L'approche générale qui sous-tend la gestion du risque par le Fonds souverain doit être dans le domaine public.

PPGA 23. Principe La performance des actifs et des investissements (en termes absolus et relatifs par rapport à des repères, le cas échéant) du Fonds souverain doit être mesurée et communiquée au propriétaire suivant des principes ou normes clairement définis

PPGA 24. Principe Une procédure régulière de revue de la mise en œuvre des PPGA doit être effectuée par le Fonds souverain ou en son nom.

A la lecture de ces principes, nous voyons que ce groupe de travail se concentre sur la volonté d'une plus grande transparence des Fonds qui auraient un objectif économique et financier permettant à ces fonds d'être considérés comme des investisseurs non menaçants.

La volonté d'encadrer les investissements étrangers doit elle également passer par le principe de réciprocité⁴⁶ ? Cette démarche est adoptée par exemple par les États-Unis, notamment dans les

46 Rapport d'information, les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, n° 963, 17 juin 2008, p.37

pays du Golfe. En effet, ces pays, tout comme la Chine ou la Russie ne sont pas membres de l'OCDE et ne sont donc pas soumis aux principes élaborés dans le cadre de celle-ci, visant à assurer la liberté d'investissement et la circulation des capitaux. Ces pays comportent des dispositifs législatifs très larges qui bloquent les investissements étrangers dans certains secteurs et qui ont une portée bien plus large que les dispositifs similaires existant dans les pays européens ou dans les autres pays de l'OCDE.

Invoquer le principe de réciprocité et surtout le manque de réciprocité pourrait cependant conduire à exercer une pression politique sur cette base et aurait probablement un effet inverse à l'effet voulu c'est-à-dire justifier une attitude protectionniste au lieu d'assurer un fonctionnement équitable et équilibré des marchés.

Le rapport de M. Alain Demarolle recommande ainsi de promouvoir ce principe de réciprocité pour l'accès aux investissements français et européens dans les pays d'origine des fonds souverains. Mais il prend soin de placer cet objectif dans le cadre des négociations commerciales au niveau bilatéral et mondial et on sait que les traités bilatéraux sur les investissements se développent considérablement puisque leur maillage international ne cesse d'augmenter : on en compte aujourd'hui près de 3000. Cet objectif de réciprocité n'est pas nécessairement contradictoire avec le maintien des « législations de blocage » selon le terme de Mathias Audit, dans la mesure où ces dispositifs ne couvrent que certains secteurs et qu'ils se doivent d'être proportionnés à l'objectif poursuivi. Le risque est de voir la réaction des Fonds souverains face à des législations discriminatoires qui se développeraient en réaction à leurs investissements.

Titre 2. Les « législations de blocage » mises en place par les Etats pour contrôler l'investissement étranger

L'enjeu le plus crucial est celui des réelles motivations d'un investisseur étranger contrôlé par son gouvernement national et qui prendrait des participations décisives dans des secteurs considérés comme stratégiques. Non seulement, cela pourrait découler de motivations autres que la seule maximisation du rendement financier de l'investissement et notamment par la prise en compte des intérêts nationaux du pays d'origine de l'investissement, mais encore ce serait la volonté de prendre le contrôle, ou du moins de détenir une participation significative dans une entreprise mettant en jeu les intérêts stratégiques nationaux du pays d'accueil. Le droit français n'est pas le seul à prévoir des règles tendant à réglementer l'investissement étranger. C'est le cas dans la plupart des pays du monde mais avec des modalités différentes qui permettent de distinguer les législations d'incitation, de dissuasion et de contrôle⁴⁷.

Ainsi la première catégorie comprend des droits nationaux, favorables à l'investissement dont l'objectif est d'attirer les capitaux sur leurs sols. C'est le cas par exemple du droit indien présenté comme très libéral en matière d'investissements étrangers. A l'inverse, certains droits cherchent à privilégier l'indépendance économique et la souveraineté comme le droit chinois qui oblige les investisseurs, voulant créer une entreprise, à remplir une procédure d'approbation délivrée par la Commission d'Etat pour le plan de développement. Enfin la troisième catégorie est une position intermédiaire puisque ces droits nationaux ouvrent largement leurs marchés aux investisseurs étrangers, tout en laissant certaines barrières de contrôle pour l'accès aux secteurs stratégiques. Le droit russe⁴⁸ est ainsi récemment venu établir une procédure d'approbation et d'autorisation des investissements étrangers pour toutes acquisitions dans les secteurs ayant une importance stratégique pour la défense nationale russe et la sécurité de l'État.

Dans le même esprit, le droit fédéral américain provenant de « l'amendement Exon-Florio » de 1988 amendant le *Defense Production Act* de 1950 et récemment renforcé par le *National Security Foreign Investment Reform and Strengthened Transparency Act* voté le 28 février 2007 autorise le CFIUS (*Committee on Foreign Investments in the United States*) à enquêter sur les investissements étrangers susceptibles d'avoir une incidence sur la sécurité nationale.

Nous voyons donc que les Etats étrangers mettent en place des mesures coercitives (Chapitre

47 Mathias Audit, Jurisclasseur Droit international, Fasc. 572-55, Régime du droit interne

48 Loi fédérale du 29 avril 2008

1) tout comme le fait la France, dans son dispositif législatif réglementant les investissements (Chapitre 2) que l'on retrouve dans le Code monétaire et financier.

Chapitre 1. Les mesures coercitives mises en place par les Etats

L'étude des législations des différents Etats est intéressante en ce qu'elle nous montre les différentes prises de position, plus ou moins libérales face à l'investissement, qu'adoptent les Etats hôtes des investissements étrangers. Voyons les dispositifs d'Etats non-européens (Section 1) et par comparaison, ceux d'Etats européens (Section 2).

Section 1. Les Etats non-européens

Intéressons nous aux Etats particulièrement demandeurs et récepteurs d'investissements étrangers, nous pensons aux Etats-unis (§1), à la République populaire de Chine (§2), au Japon (§3), à l'Australie (§4) et à la Fédération de Russie (§4).

§1. Les Etats-Unis

La loi sur l'investissement étranger et la sécurité nationale – FINSA du 28 février 2007 a modifié les règles concernant l'activité du CFIUS créé en 1975. Cette réforme fait suite à deux débats nés à la suite de deux projets d'acquisition controversés, le premier concernant une proposition d'une entreprise d'Etat chinoise visant une société pétrolière américaine ou « affaire Unocal » en 2005 et la seconde concernait la très médiatique « affaire des ports américains » où une société dubaïote avait tenté d'acquérir une entreprise britannique contrôlant les opérations de plusieurs ports américains dont celui de New York ou encore de Miami.

Le dispositif « Exon-Florio » introduit en 1988 dans la loi *Omnibus Trade and Competitiveness Act*, et notamment la section 5021, à l'origine destiné à protéger les entreprises américaines dans le contexte de la montée en puissance des groupes japonais, permet au Président de bloquer les investissements étrangers considérés comme menaçants pour la sécurité nationale. La réglementation ne comporte pas de définition de la sécurité nationale mais dresse une liste non exhaustive de critères afin de déterminer s'il y a ou non une menace⁴⁹. Le CFIUS examine les projets d'investissements et une enquête est obligatoire lorsque l'investisseur est un gouvernement étranger ou une société d'Etat.

49 Rapport d'information, les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, n° 963, 17 juin 2008, p.41

Entre 1998 et 2007, le CFIUS a reçu plus de 1500 notifications et a mené 25 enquêtes après lesquelles 13 projets ont été retirés et un seul a été bloqué par le Président⁵⁰. En 2006, sur les 10 000 fusions-acquisitions qui ont eu lieu aux États-Unis, 1730 impliquaient des entreprises étrangères dont 113 relevaient de la compétence du CFIUS ; aucune de ces opérations n'a été bloquée.

§2. La République populaire de Chine

En Chine nous trouvons des textes spécifiques datant de 2002 et 2006 pour les acquisitions de sociétés cotées comme pour les prises de participation dans les entreprises d'Etat adoptés en 2002 et 2003. Une loi du 8 août 2006 ainsi qu'un décret de septembre 2006 sont venus compléter les textes existants pour les acquisitions de sociétés cotées en Bourse. Enfin une loi du 30 août 2007 sur la concurrence est entrée en vigueur en août 2008 avec la publication de lignes directrices. Nous trouvons également un « catalogue » publié par la NDRC (*National Development and Reform Commission*).

Le principe est une autorisation préalable par le ministère du commerce (*Ministry of Commerce of the People's Republic of China – MOFCOM*). Le catalogue d'orientation de l'investissement étranger fait la distinction entre trois catégories d'investissements qui sont encouragés, restreints ou interdits. Les encouragements vont vers les investisseurs porteurs de technologies dans certains secteurs. 67 sont restreints et 34 interdits. Une Commission nationale anti-monopole a vu le jour le 1er août 2008 et est responsable de la politique anti-monopole, du suivi de la performance concurrentielle des marchés et de la coordination de la mise en œuvre législative.

50 Il s'agissait d'un projet de rachat d'un fournisseur de Boeing par une société chinoise

§3. Le Japon

C'est une loi de 1949 amendée en 1992 et 1998, le *Foreign Exchange and Foreign Trade Act* ainsi qu'un arrêté ministériel du 7 septembre 2007 modifiant la *Foreign Exchange and Foreign Trade Law* qui dresse la liste des secteurs d'activités soumis à une autorisation préalable qui forme le dispositif législatif japonais⁵¹.

Les investisseurs étrangers sont soumis à une autorisation préalable lorsqu'ils visent un secteur protégé et qu'ils ont pour objectif :

- l'acquisition de 10% ou plus du capital d'une société japonaise cotée en Bourse ;
- l'acquisition de toute part du capital d'une société japonaise non cotée en Bourse, sauf si cette part est déjà détenue par un investisseur étranger ;
- le transfert d'actions d'une société japonaise non cotée détenue par un ex-résident au Japon ;
- la modification de l'objet social d'une société japonaise par un investisseur étranger qui détient plus d'un tiers des actions ;
- la création d'une succursale, d'une usine, d'un bureau de vente, ou la modification du type ou des objets de ces entités par un non-résident ;
- le prêt à une société japonaise ou l'acquisition de titres de placement non commercialisés dans le public pour un montant cumulé supérieur à 100 millions yens⁵² et pour une durée supérieure à cinq ans ou à 200 millions de yens⁵³ pour une durée de moins de cinq ans (hors les prêts bancaires) ;
- l'exercice en commun des droits de vote par des investisseurs étrangers, y compris les fonds d'investissement, lorsque le total des actions avec droits de vote dépasse le seuil des 10%.

Les domaines soumis au régime de l'autorisation préalable sont très larges. On y trouve l'agriculture, les matières premières, la distribution d'électricité, de gaz, d'énergie thermique, d'eau potable, les télécommunications, la télévision et la radio, le transport, le commerce d'hydrocarbure ainsi que de nombreux autres secteurs manufacturiers dont certains semblent légitimes (aéronautique, aviation, construction spatiale, armement, robots, nucléaire, pétrole) alors que d'autres peuvent paraître plus discutables (piles, machines-outils, alliages de titane, films plastiques, verres d'optique, articles en cuir etc.). Les investisseurs étrangers sont les non-résidents, les

51 Service de coordination à l'intelligence économique, « Régimes applicables aux investissements étrangers dans 9 pays », 22 septembre 2009

52 Soit environ 894 000 euros

53 Soit environ 1 788 000 euros

entreprises japonaises détenues à 50% par des non-résidents et les entités japonaises dont plus de la moitié des administrateurs est constituée de non-résidents.

§4. L' Australie

Les entreprises chinoises manifestent un grand intérêt pour les ressources minières australiennes, notamment le fer, et pour les projets d'infrastructures permettant le transport des matières premières jusqu'aux ports en vue de leur exportation. C'est ainsi que les investisseurs chinois sont très présents en Australie depuis de nombreuses années, essentiellement sous forme d'alliances avec des opérateurs australiens par le biais de *joint ventures*. La difficulté tient au maintien de bonnes relations avec la Chine tout en conservant un certain contrôle sur les ressources naturelles du pays.

Les projets d'investissements doivent être notifiés au FIRB (*Foreign Investment Review Board*), et notamment tous les projets présentés par des gouvernements étrangers ou par leurs « agences » (entreprises d'États etc.). Le régime d'examen des investissements étrangers est basé sur une loi de 1975, le *Foreign Acquisitions and Takeover Act*. Nous pouvons illustrer les difficultés que rencontre l'Australie dans ses relations avec la Chine avec un exemple récent dans le secteur minier. En effet, des rumeurs d'une prise de participation chinoise dans une société minière anglo-australienne, numéro un mondial, BHP Billiton au-delà de 9% par Chinalco, entreprise publique chinoise et numéro un dans le secteur de l'aluminium, associée en l'espèce à Alcoa (un géant américain dans ce même secteur de l'aluminium) ont accéléré le processus d'adoption en Australie de lignes directrices sur les investissements étrangers. Le 17 février 2008, l'Australie, tout en affirmant le principe de « libre investissement », a publié ces lignes directrices (*guidelines*) qui prévoient que le FIRB doit examiner :

- si les opérations de l'investisseur potentiel sont indépendantes du gouvernement étranger du pays dont l'investisseur est originaire ;
- si l'investisseur répond à des objectifs purement commerciaux dans le cadre d'une pratique de bonne gouvernance. Dans le cas d'un fonds souverain, le gouvernement considère également la politique d'investissement du fonds dont il se propose d'exercer le droit de vote au sein d'entreprises australiennes ;

- si l'investissement préserve le principe de libre concurrence dans le secteur où il est réalisé ;
- si l'investissement est susceptible d'avoir un impact sur la sécurité nationale, y compris les intérêts stratégiques.

§5. La Fédération de Russie

La loi relative aux investissements étrangers dans la Fédération de Russie du 9 juillet 1999, amendée en 2002 et 2003, ouvre toutes les formes de sociétés aux investisseurs étrangers et leur permet de bénéficier du traitement national. Une loi fédérale du 29 avril 2008 est venue établir une procédure d'approbation et d'autorisation pour les investissements étrangers concernant pas moins de 42 secteurs économiques considérés comme stratégiques. Cette loi prévoit que toute entreprise étrangère privée désirant acquérir plus de 50%, et toute entreprise étrangère publique souhaitant acquérir plus de 25%, d'une société russe dans l'un de ces secteurs devra obtenir une autorisation spéciale auprès d'une commission présidée par le Premier ministre. Ces secteurs concernent le nucléaire, l'armement, l'aéronautique, l'espace, la prospection géologique des ressources naturelles, l'extraction dans les gisements d'importance fédérale (avec, dans ce secteur des seuils encore plus restrictifs portés à 10% pour les entreprises étrangères privées et 5% pour les entreprises étrangères publiques), et également la pêche, l'édition, les médias à grand tirage, ou encore les grands opérateurs de télécommunication.

Par comparaison, il est intéressant d'étudier des pays qui font partie de l'espace économique européen pour savoir s'il existe des différences juridiques importantes.

Section 2. Des exemples européens : le dispositif britannique, allemand et espagnol

Il nous semble intéressant de s'intéresser à trois exemples européens, le Royaume-Uni (§1) particulièrement libéral dans sa réception des investissements étrangers et dont le gouvernement n'intervient que très rarement dans les opérations d'investissements. Au contraire, l'Allemagne (§2) est très active au sujet des fonds souverains et c'est un sujet qui la préoccupe de manière très aigüe. Enfin, voyons un pays que nous considérons comme intermédiaire à ces deux visions, l'Espagne (§3).

§1. Le Royaume-Uni

La législation britannique se distingue par le peu d'importance qu'il accorde à l'origine nationale des acteurs susceptibles de racheter des entreprises. Ainsi, pour opérer une comparaison avec le débat virulent qui a eu lieu aux États-Unis en ce qui concerne « l'affaire des ports américains », le rachat de British Airport Authority par le groupe espagnol Ferrovial n'a pas posé de problèmes. On pourrait soulever le fait que l'investisseur était européen alors que dans le cadre du rachat de P&O (l'entreprise britannique qui détenait les ports) il s'agissait d'un investisseur du Golfe. Mais il faut souligner que le groupe espagnol avait le soutien de GIC, un des fonds souverains de Singapour.

Le gouvernement britannique n'intervient en réalité que dans quelques secteurs comme la défense, la presse, la distribution d'eau mais cette liste n'est pas exhaustive et peut être élargie. L'*entreprise Act* de 2002 est un texte libéral qui vise à dépolitiser le contrôle des concentrations. Il n'y a pas eu de veto depuis 1988, lorsque le gouvernement britannique avait contraint KIA (un fonds souverain du Koweït) à céder une large participation qu'il détenait dans British Petroleum.

Ce dispositif législatif prévoit que le ministre de l'Industrie peut intervenir avec des ordonnances motivées par des considérations d'intérêt public⁵⁴. Le ministre peut ainsi retenir toute définition de l'intérêt public dans le respect des règles communautaires. Ce mécanisme n'a jamais été mis en œuvre mais il a été envisagé dans l'affaire Centrica/Gazprom en mai 2006 lorsque des rumeurs d'une offre de Gazprom sur Centrica conduisent Alan Johnson, le ministre du Commerce et de l'Industrie, à faire part de son intention d'examiner minutieusement le dossier (« *robust scrutiny* ») et à envisager l'adoption d'une ordonnance lui permettant de contrôler l'opération, sortant ainsi de l'attitude traditionnelle du gouvernement britannique, qui proscriit les déclarations publiques

⁵⁴ Un intérêt public pouvant faire obstacle à des prises de contrôle. On en compte deux, le *public interest cases* et le *special public interest cases*.

en matière de fusions-acquisitions et de prises de contrôle.

§2. L'Allemagne

Depuis 2004, un amendement à la loi sur le commerce extérieur oblige les investisseurs voulant réaliser une transaction touchant plus de 25% du capital d'une entreprise travaillant pour la défense (entreprises domiciliées en Allemagne qui fabriquent ou développent des armes de guerre, des armements ou des systèmes de cryptage) à déclarer l'opération au ministère fédéral de l'économie. Ce dernier peut donc interdire l'opération pour préserver les intérêts de sécurité majeurs de la République fédérale d'Allemagne. Au cours de l'été 2007, le président de la Deutsche Bank s'est ému du nouveau « capitalisme d'Etat » des fonds souverains et cette inquiétude a été relayée par plusieurs personnalités politiques dont la Chancelière, Mme Angela Merkel qui a souligné l'ampleur de ce « nouveau » phénomène. Le 18 avril 2009, la loi sur les relations économiques extérieures a été adoptée, permettant de renforcer le contrôle des investissements étrangers, en particulier dans les secteurs considérés comme stratégiques, a été adoptée.

Désormais, quand un ou plusieurs investisseurs veulent acquérir une participation supérieure à 25% du capital d'une société allemande d'un secteur stratégique, c'est-à-dire risquant d'affecter l'ordre et la sécurité publique, l'opération peut être déclarée de façon optionnelle au BMWi (le Ministère de l'Economie et de la Technologie). Si l'investisseur ne procède pas à cette déclaration, le BMWi dispose de trois mois après l'acquisition pour examiner l'investissement concerné. Le ministère dispose de deux mois pour interdire l'investissement. Les dispositions concernant le secteur de la défense sont élargies à l'ensemble des secteurs qui porteraient atteinte à l'ordre ou la sécurité publique. Par investisseur étranger, le dispositif entend les investisseurs hors espace économique européen (EEE) ou encore les sociétés de l'EEE détenues à plus de 25% par des capitaux étrangers.

§3. L'Espagne

Le dispositif législatif espagnol se concentre sur le principe de déclaration a posteriori. En revanche, il faut une autorisation préalable pour les investissements qui représentent un danger pour l'exercice du pouvoir public, de l'ordre public, de la santé publique, quand l'acquisition représente 5% du capital de sociétés cotées dont l'activité est liée à la défense nationale et dans d'autres cas spécifiques. Le silence de l'administration durant 6 mois vaut acceptation. En ce qui concerne le secteur de l'énergie, une loi de 1999 vient donner des pouvoirs particuliers à la Commission Nationale de l'Énergie.

Les secteurs protégés concernent les activités en relation avec l'exercice de l'autorité publique, de l'ordre public et de la santé publique mais également ceux de la radio et de la télévision, les transports aériens, les jeux et loteries, les activités directement liées à la défense nationale et à l'exploitation de ressources premières d'intérêt stratégique ainsi que le secteur de l'énergie.

Nous voyons donc qu'à l'intérieur même de la zone européenne, chaque pays a adopté une législation différente, bien que semblable sur plusieurs points, notamment les secteurs considérés comme sensible. Focalisons nous plus particulièrement sur un exemple qui nous intéresse directement, le dispositif français.

Chapitre 2. Le dispositif législatif français

Le dispositif législatif français est codifié dans le Code monétaire et financier ce qui constitue le droit des investissements en France (Section 1) mais la question est de savoir si notre droit, comme tous les autres droits, n'est pas en contrariété avec les engagements conventionnels internationaux (Section 2) conclus par tous ces pays et donc si ces engagements pourraient remettre en cause notre législation nationale.

Section 1. Le droit des investissements en France

Le droit des investissements en France a subi une évolution (§1) pour se conformer au principe de libre échange qui s'est développé très fortement après la deuxième guerre mondiale. Une deuxième évolution notable qui a forgé notre droit positif vient de la mise en conformité du dispositif français avec les règles du droit communautaire (§2).

§1. L'évolution du droit de la réglementation des investissements

Le premier texte à avoir une volonté de réglementer les investissements étrangers est la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 sur les relations financières avec l'étranger⁵⁵. Ce texte pose le principe que les relations financières entre la France et l'étranger sont libres dans le respect des engagements internationaux souscrits par la France. Ce principe est évidemment tempéré par une exception qui permet au gouvernement de soumettre à déclaration, à autorisation préalable ou de

55 Mathias Audit, Jurisclasseur Droit international, Fasc. 572-55, Régime du droit interne

contrôler les mouvements de capitaux avec l'étranger afin « d'assurer la défense des intérêts nationaux ». Les modalités d'application de ces régimes ont été fixées par un décret du 27 janvier 1967. Ces deux dispositifs ont ensuite été abrogés et remplacés par le décret du 29 décembre 1989 largement modifié et complété par 5 décrets⁵⁶. A côté de ces derniers, une loi du 14 février 1996 a investi le ministre de l'économie d'un pouvoir d'injonction à l'encontre des investisseurs étrangers ne respectant pas la réglementation applicable en matière d'investissements sur le territoire français.

Toutes les interventions du législateur ont eu pour effet de réduire le caractère restrictif des textes, notamment pour se conformer avec la position communautaire de libre circulation des capitaux⁵⁷. Cependant, des exceptions existaient toujours, en particulier lorsque les investissements touchaient les secteurs considérés comme mettant en jeu l'ordre public et la sécurité publique. Or, la CJCE est intervenue suite à une question préjudicielle introduite par le Conseil d'État dans un litige opposant l'association « Église de scientologie de Paris », association de droit français, et le Scientology International Reserves Trust, trust britannique constitué, au Premier ministre français au sujet de « la décision implicite de ce dernier de rejeter leur demande d'abrogation des dispositions relatives au régime d'autorisation préalable prévu par la réglementation française pour certaines catégories d'investissements directs étrangers »⁵⁸. La CJCE a ainsi estimé que l'adoption par les États de mesures permettant un contrôle de l'investissement étranger par le biais d'une autorisation préalable pour des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique n'est pas en soi contraire au principe de libre circulation des capitaux. En revanche, une définition générale des opérations concernées ne permet par une prévisibilité et une sécurité juridique suffisante et donc ne permet pas aux investisseurs de « connaître les circonstances spécifiques dans lesquelles une autorisation préalable est nécessaire » ce qui est « contraire au principe de sécurité juridique ».

C'est ainsi qu'un nouveau texte⁵⁹ a mis en place un nouveau régime, bien vite abrogé par le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 qui constitue le droit positif français relatif aux investissements internationaux, codifié aux articles L.151-1 à L.151-4 du Code monétaire et financier pour la partie législative et R. 153-1 à R.153-12 et R.165-1 à R.165-2 pour la partie réglementaire.

56 Décrets n° 90-58 du 15 janvier 1990 ; n° 91-270 du 13 mars 1991 ; n° 92-134 du 11 février 1992 ; n° 94-658 du 27 juillet 1994 et n° 96-117 du 14 février 1996.

57 Directive n° 88-361 du 24 juin 1988 visant la suppression générale des restrictions aux mouvements de capitaux entre les pays membres de la Communauté.

58 CJCE, 14 mars 2009, aff. C-54-99, Assoc. Église de scientologie de paris et Scientology International Reserves Trust c/ Premier ministre.

59 Décret n° 2003-196 du 7 mars 2003

§2. Le droit positif des investissements étrangers en France

Le droit positif français est forgé autour d'un principe simple (A) qui connaît deux exceptions, la déclaration administrative (B) et l'autorisation préalable (C).

A. Principe

Tous les textes précités se fondent sur la distinction entre les investissements étrangers en France et les investissements français à l'étranger. Dans le cadre de ce mémoire, c'est la première catégorie qui nous intéresse tout particulièrement en ce qui concerne les investissements de fonds souverains étrangers vers la France. Afin de différencier ces deux sortes d'investissements et donc pour connaître leurs mises en œuvre, le droit français fait une distinction entre personnes physiques et morales (article R.151-1, 2° du Code monétaire et financier).

En ce qui concerne les personnes physiques, c'est le critère de résidence qui est retenu c'est-à-dire les personnes qui ont leur principal centre d'intérêts en France, ce qui fait référence au domicile principal⁶⁰.

Pour les personnes morales, le législateur a retenu le critère d'établissement en France pour fonder la qualité de résident dans ce pays. Par ce principe, un établissement situé à l'étranger d'une société de droit français, c'est-à-dire dont le siège social est en France, sera considéré comme un investisseur non résident alors qu'un établissement situé en France d'une société de droit étranger bénéficiera de la qualité de résident. Notons que ce critère n'est pas le seul, puisque le droit français retient également largement le critère de la nationalité. La nationalité des personnes morales découle de la qualité de société de droit français ou de droit étranger. Cette nationalité est présumée être celle de l'État du siège statutaire de la société concernée. Une telle règle a été dégagée par la jurisprudence de la Cour de cassation siégeant en Assemblée plénière le 21 décembre 1990⁶¹.

Par principe, les relations financières avec l'étranger sont libres selon l'article L.151-1 CMF. Ce texte s'inscrit donc dans le mouvement « général » d'ouverture des marchés nationaux. Cependant, une liberté n'étant jamais absolue, le texte prévoit des limitations aux investissements étrangers dans certains secteurs. Un exemple intéressant de limitation concerne le secteur de la diffusion audiovisuelle ou radiophonique, limitation commune à la plupart des pays. Ainsi la loi du 30 septembre 1986 modifiée par la loi du 5 mars 2007 relative à la modernisation de la diffusion audiovisuelle et à la télévision du futur prévoit que les personnes physiques ou morales étrangères ne peuvent détenir plus de 20% du capital social ou des droits de vote dans les assemblées générales

60 Le domicile principale s'entend du lieu d'habitation que la personne physique occupe le plus fréquemment.

61 Cass. Ass. Plén., 21 décembre 1990, n° 88-15.744

d'une société titulaire d'une autorisation relative à un service de radio ou de télévision par voie hertzienne terrestre assurée en langue française.

Bien que le principe soit la liberté des investissements, les investissements étrangers doivent faire l'objet d'une déclaration administrative et par voie d'exception, certaines opérations touchant à certains secteurs doivent obtenir une autorisation préalable.

B. Déclaration administrative

La déclaration administrative n'appelle aucune réponse de l'administration et doit intervenir lorsque les investissements sont « réalisés en France » selon les termes de l'article R.152-5 du Code monétaire et financier. Le champ d'application des investissements soumis à déclaration est large puisque selon l'article R.151-1, 5°, 6° et 7° du Code monétaire et financier, il couvre :

- La création d'une entreprise nouvelle par une entreprise de droit étranger ou une personne physique non résidente ;
- L'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entreprise de droit français par une entreprise de droit étranger ou une personne physique non résidente ;
- Toutes opérations effectuées dans le capital d'une entreprise de droit français par une entreprise de droit étranger ou une personne physique non résidente dès lors que, après l'opération, la somme cumulée du capital ou des droits de vote détenus par des entreprises étrangères ou des personnes physiques non résidentes excède 33,33 % du capital ou des droits de vote de l'entreprise française ;
- Les mêmes opérations effectuées par une entreprise de droit français dont le capital ou les droits de vote sont détenus à plus de 33,33 % par une ou des entreprises de droit étranger ou une ou des personnes physiques non résidentes ;
- l'octroi de prêts ou de garanties substantielles ou l'achat de brevets ou de licences, l'acquisition de contrats commerciaux ou l'apport d'assistance technique qui entraînent la prise de contrôle de fait d'une entreprise de droit français par une entreprise de droit étranger ou une personne physique non résidente ;
- les opérations effectuées à l'étranger ayant pour effet de modifier le contrôle d'une entreprise non résidente, elle-même détentrice d'une participation ou de droits de vote dans une entreprise de droit français dont le capital ou les droits de vote sont détenus à plus de 33,33 % par une ou des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes.

Cependant certains investissements étrangers sont exonérés de déclaration administrative. Ces opérations sont prévues à l'article R.152-5 du Code monétaire et financier :

- La création ou l'extension d'activité d'une entreprise de droit français existante détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes ;
- Les accroissements de participation dans une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes lorsqu'ils sont effectués par un investisseur détenant déjà plus de 50 % du capital ou des droits de vote de la société ;
- La souscription à une augmentation de capital d'une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes, sous réserve qu'elles n'accroissent pas à cette occasion leur participation ;
- Les opérations d'investissements directs réalisés entre des sociétés appartenant toutes au même groupe, c'est-à-dire étant détenues à plus de 50 % directement ou indirectement, par les mêmes actionnaires ;
- Les opérations relatives à des prêts, avances, garanties, consolidations ou abandons de créances, subventions ou dotations de succursales, accordés à une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes qui la détiennent ;
- Les opérations d'investissements directs réalisés dans des entreprises de droit français exerçant une activité immobilière autre que la construction d'immeubles destinés à la vente ou à la location ;
- Les opérations d'investissements directs réalisés, dans la limite de 1,5 million d'euros, dans des entreprises de droit français artisanales, de commerce de détail, d'hôtellerie, de restauration, de services de proximité ou ayant pour objet exclusif l'exploitation de carrières ou gravières ;
- Les acquisitions de terres agricoles.

L'absence de déclaration administrative lorsqu'elle est exigée fait l'objet d'une amende pénale égale au montant maximum applicable aux contraventions de 4e classe (article R.165-2 CMF) soit 750 euros pour les personnes physiques, multipliée par cinq pour les personnes morales.

Lorsqu'on constate la sanction et surtout le montant de l'amende contraventionnelle, nous voyons que la déclaration administrative a surtout comme but de permettre à l'administration de vérifier que l'opération d'investissement n'appartient pas à un secteur plus sensible, pour lequel une autorisation préalable est exigée. C'est tout particulièrement ce système de restriction qui pourrait soulever des difficultés lors d'investissements réalisés par des fonds souverains. Pourtant nous l'avons vu, par l'étude des différentes législations nationales, tous les pays se dotent d'un dispositif législatif permettant de protéger les secteurs que chaque pays va considérer comme sensible ou stratégique. Ces secteurs ne sont pas les mêmes selon les pays bien que différents secteurs reviennent constamment comme la défense nationale, l'armement ou le nucléaire.

C. L'autorisation préalable

Cette autorisation préalable est délivrée par le ministre de l'économie. Il s'agit de secteurs intervenant dans des domaines participant, selon la lettre de l'article L.151-3 du Code monétaire et financier, à l'exercice de l'autorité publique ou relevant d'activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ainsi que la recherche, la production ou la commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et de substances explosives. La mise en œuvre de ces dispositions législatives a été opérée par le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et la sécurité des systèmes d'information. Ce décret est considéré par plusieurs auteurs comme un acte de « patriotisme économique »⁶² ou encore de décret « anti-OPA ». Ce texte se différencie des régimes antérieurs car il introduit une différence entre les investisseurs d'origine communautaire et les investisseurs installés dans des Etats tiers. Ensuite, il procède à une énumération des activités soumises à l'autorisation préalable afin de répondre à la critique posée par l'arrêt de la CJCE dans l'affaire de l'Église de scientologie précédemment évoquée.

Nous savons que ce texte a fait l'objet d'un avis motivé de la Commission européenne le 12 octobre 2006 sous la forme d'une lettre de mise en demeure⁶³ où elle reproche à la France le

62 E. Caprioli, Commentaire du décret du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et la sécurité des systèmes d'information. De l'intelligence au patriotisme économique, *Comm. Com. Électr.* 2006 ; G. Marson, Le décret de « patriotisme économique » réglementant les relations financières avec l'étranger : *Contrats, conc. consom.* 2006.

63 Avis 2006/2110, IP/06/438 : « la Commission a exprimé sa crainte que certaines de ces dispositions ne dissuadent

caractère restrictif de son texte entraînant une incompatibilité entre le décret et les règles du Traité CE relatives à la libre circulation des capitaux. Le gouvernement a répondu à cet avis le 11 décembre 2006 : « la France estime normal d'empêcher n'importe quelle société non européenne ayant une filiale dans l'Union de « faire son shopping » en France sans contrôle, d'autant que les investisseurs français sont connus avant même qu'ils n'investissent, ce qui n'est pas le cas des investisseurs étrangers. Quant aux entreprises dont une part marginale du chiffre d'affaires est réalisée dans des activités sensibles, Paris fait valoir que le décret prévoit, pour les sociétés de l'UE, un examen de « *la branche stratégique* » visé et « *non de l'ensemble de l'entreprise* ». En outre, le gouvernement peut examiner une prise de contrôle « *sans bloquer l'investissement* », en demandant à l'investisseur « *des engagements* » limités au seul établissement concerné »⁶⁴. La CJCE n'a pas été saisie mais l'interrogation sur la compatibilité du système français au droit communautaire demeure en instance.

a) L'application de l'autorisation préalable aux investisseurs européens

La compétence *ratione personae* du système français s'étend, selon l'article R.153-4 CMF à : « une personne physique ressortissante d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu une convention d'assistance administrative avec la France, par une entreprise dont le siège social se situe dans l'un de ces mêmes Etats ou par une personne physique de nationalité française qui y est résidente ».

Le champ d'application *ratione materiae* concerne deux types d'opérations qui sont soumis à l'autorisation préalable (article R.153-3 CMF) :

- acquérir le contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, d'une entreprise dont le siège social est établi en France ;
- acquérir directement ou indirectement tout ou partie d'une branche d'activité d'une entreprise dont le siège social est établi en France.

Et ces acquisitions doivent concerner des activités de casino, de sécurité privée, d'interception de correspondance et d'interception à distance de conversation, de sécurité des systèmes de technologie de l'information et de la défense, la cryptologie, la défense nationale, les

les investissements provenant d'autres États, en contradiction avec les règles du traité CE relatives à la libre circulation des capitaux (article 56) et au droit d'établissement (article 43)

⁶⁴ Rapport d'information sénat, Ch. Gaudin, La bataille des centres de décision : promouvoir la souveraineté économique de la France à l'heure de la mondialisation, p.322.

agents pathogènes etc. (article R.153-4 et R.153-5 CMF). Il faut souligner que ce régime est plus favorable que celui applicable aux investisseurs d'Etats tiers à l'Union européenne.

b) L'application de l'autorisation préalable aux investisseurs d'Etat tiers

Le champ d'application du régime d'autorisation est plus large tant dans les domaines visés que dans les types mêmes d'opérations soumises à ce régime. L'article R.153-2 CMF nous dit que l'autorisation préalable concerne les investissements réalisés par « une personne physique qui n'est pas ressortissante d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu une convention d'assistance administrative avec la France, par une entreprise dont le siège social ne se situe pas dans l'un de ces mêmes États ou par une personne physique de nationalité française qui n'y est pas résidente ». En ce qui concerne le champ d'application *ratione materiae*, seules certaines opérations sont concernées, notamment les plus importantes c'est-à-dire celles qui peuvent avoir un impact significatif sur le capital ou l'activité d'une société dont le siège social est situé en France. L'article R.153-2 CMF dresse une liste qui comporte les secteurs suivants :

- Activités dans les secteurs des jeux d'argent ;
- Activités réglementées de sécurité privée ;
- Activités de recherche, de développement ou de production relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite, dans le cadre d'activités terroristes, d'agents pathogènes ou toxiques et à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation ;
- Activités portant sur les matériels conçus pour l'interception des correspondances et la détection à distance des conversations ;
- Activités de services relatives à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information ;
- Activités de production de biens ou de prestation de services de sécurité dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information d'une entreprise liée par contrat passé avec un opérateur public ou privé gérant des installations dans le domaine de la défense ;
- Activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (CE) n° 1334 / 2000 du Conseil du 22 juin 2000 modifié instituant un régime communautaire de contrôle des exportations de biens et technologies à double usage ;

- Activités relatives aux moyens de cryptologie ;
- Activités exercées par les entreprises dépositaires de secrets de la défense nationale notamment au titre des marchés classés « défense nationale » ou à clauses de sécurité relatives à la protection du secret de la défense nationale ;
- Activités de recherche, de production ou de commerce d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou de matériels de guerre et assimilés ;
- Activités exercées par les entreprises ayant conclu un contrat d'étude ou de fourniture d'équipements au profit du ministère de la défense.

L'investisseur peut être dispensé de l'autorisation préalable lorsque les investissements sont réalisés entre entreprises du même groupe mais à part cette exonération, toutes les demandes d'autorisation doivent être adressées au ministre de l'économie qui va apprécier le risque de l'investissement projeté. Le ministre peut octroyer une autorisation sous condition et il a un pouvoir d'injonction lui permettant de contraindre l'investisseur à respecter cette procédure. La sanction est ici bien plus importante qu'en cas d'absence de déclaration administrative puisque qu'elle peut s'élever jusqu'au double du montant de l'investissement irrégulier réalisé. De plus, l'article L.151-4 CMF frappe de nullité tout « engagement, convention ou clause contractuelle » réalisant un investissement en méconnaissance de l'exigence d'autorisation préalable.

L'étude de la législation française, comme celle des législations étrangères, nous amènent à nous poser la question du risque de contrariété entre ces dispositifs et les engagements conventionnels internationaux. En effet, ces derniers sont toujours plus nombreux et nous pensons tout spécialement aux conventions bilatérales de protection des investissements qui protègent les investissements réciproques des parties au Traité.

Section 2. Le risque de contrariété entre les législations nationales et les engagements conventionnels internationaux

Les engagements internationaux permettent de protéger les investissements de chaque Etat contractant mais les clauses de ces conventions pourraient faire naître un contentieux si une partie venait à remettre en cause la législation nationale d'un Etat sur le fondement du Traité bilatéral (§1). Cependant, une rédaction judicieuse de la convention bilatérale (Section 2) permet à l'Etat de conserver sa souveraineté dans les secteurs où il souhaite conserver un contrôle.

§1. Un risque résultant des clauses couramment insérées dans les TBI

Dans le cadre du droit des investissements, et en particulier dans celui des traités bilatéraux⁶⁵, nous estimons que ce caractère indéniablement restrictif de l'autorisation préalable et des textes en négociation dans les enceintes internationales pourrait être remis en cause sur le fondement de clauses couramment insérées dans ces traités. Nous pensons en particulier aux « clauses de traitement national » (A) et de la « règle de la nation la plus favorisée »⁶⁶(B). L'adoption de traités bilatéraux relatifs aux investissements a explosé ces dernières années, en passant de 385 en 1857 à plus de 2700 au début de l'année 2009⁶⁷ créant un maillage de conventions inter-étatiques très important. Dans ces traités, nous retrouvons des clauses qui permettent l'application d'un principe de non-discrimination à l'égard des investisseurs étrangers.

A. La règle du traitement national

L'obligation du traitement national vise à mettre sur un pied d'égalité juridique, les investisseurs étrangers et les investisseurs nationaux⁶⁸. Son insertion dans les traités oblige l'Etat d'accueil de l'investissement à opérer un traitement au moins égal à celui qu'il réserve à ses propres ressortissants, dans d'égales situations. Le traitement national ne saurait être apprécié en lui-même. Le traitement national doit toujours être confronté au standard international et il est conforme au droit international s'il respecte le standard du traitement juste et équitable⁶⁹. De plus, nous

65 S. Bonomo, Les traités bilatéraux relatifs aux investissements : entre protection des investissements étrangers et sauvegarde de la souveraineté des États, Thèse Aix-Marseille III, 05 décembre 2009.

66 C. Crépet Daigremont, Traitement national et traitement de la nation la plus favorisée dans la jurisprudence arbitrale récente relative à l'investissement international *in* C. Leben, Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement, LGDJ, p.107.

67 IIA MONITOR No. 3 (2009): Recent developments in international investment agreements (2008–June 2009) , 03/07/09 (UNCTAD/WEB/DIAE/IA/2009/8).

68 S. Bonomo, Les traités bilatéraux relatifs aux investissements : entre protection des investissements étrangers et sauvegarde de la souveraineté des États, Thèse Aix-Marseille III, 05 décembre 2009, p.48

69 D. Carreau et P. Juillard, Droit international économique, LGDJ, 4e éd., pt. 1214.

constatons que le domaine d'application *ratione materiae* de ce genre de clause est de plus en plus étendu puisque : « la loi et la réglementation locale doivent s'appliquer également à toutes les opérations d'investissement, que celles-ci soient le fait de « nationaux » ou d'« étrangers » : cette égalité de traitement couvre tout le spectre des activités économiques »⁷⁰. Il est donc intéressant de se poser la question de la portée de ce genre de clause vis-à-vis d'investisseurs qui pourraient se voir opposer des dispositifs restrictifs les empêchant de réaliser librement leurs investissements. Notons toutefois que si ce genre de clause est utilisé, elle ne l'est pas de façon systématique puisqu'un grand nombre de conventions comporte une simple clause de « la nation la plus favorisée ». De plus, par convention, de nombreuses exceptions sont prévues, notamment en ce qui concerne les secteurs mettant en jeu « l'ordre public ».

B. La règle de la nation la plus favorisée

La clause de la nation la plus favorisée⁷¹ est « la stipulation d'un traité par laquelle un Etat confère à un autre Etat les avantages qu'il a déjà accordés ou qu'il viendrait à accorder à tout autre Etat »⁷². Ainsi, selon cette clause, « un investisseur étranger ne saurait recevoir un traitement moins favorable que l'investisseur ressortissant de la nation la plus favorisée. En cela, le régime juridique interne se fonde sur une approche comparative entre investisseurs étrangers alors que la règle du traitement national résulte d'une approche comparée entre investisseurs nationaux et investisseurs étrangers. Cette disposition de la nation la plus favorisée est, en quelque sorte, le résultat d'un jeu de concessions mutuelles entre les Etats. Elle s'inscrit, en effet, dans des relations juridiques bilatérales, voire régionales reposant sur une réciprocité globale »⁷³.

Par cette règle, un traité X conclu entre les Etats A et B qui contient une disposition x précisant que tout droit, avantage ou privilège y, que l'un quelconque des Etats parties viendrait à accorder à un autre Etat par un traité Y, serait automatiquement étendu aux Etats parties à X. Nous voyons donc ici que la seule distinction opérée entre les investisseurs européens et ceux d'Etats tiers, dans le cadre de la législation française sur les investissements étrangers, pourraient très bien rentrer en conflit avec cette clause. De plus, le mécanisme de cette clause est bien connu, bien qu'elle soit une stipulation très originale, et est « très classique dans les relations conventionnelles entre Etats »⁷⁴. Il faut noter que les rédacteurs de ce genre de clause prennent en général la mesure

70 D. Carreau, Répertoire de droit international, pt. 276.

71 S. Bonomo, préc. cit., p.56

72 D. Vignes, la clause de la nation la plus favorisée et sa pratique contemporaine, Problèmes posés par la Communauté Economique, RCADI, 1970, tome 130, p.213.

73 C. Vadcar, Jcl Dr. Intern., Fasc. 565-52, pt. 17.

74 C. Rossillion, La clause de la nation la plus favorisée dans la jurisprudence de la Cour internationale de Justice, JDI,

du risque inhérent à la volonté d'appliquer un principe de non-discrimination entre leurs cocontractants étatiques. Par exemple, le modèle du traité bilatéral de protection des investissements français prévoit dans ses accords avec la Turquie⁷⁵ et l'Azerbaïdjan⁷⁶ que « ce traitement ne s'étend pas aux privilèges qu'une Partie contractante accorde aux investisseurs d'un Etat tiers en vertu de sa participation ou de son association à une zone de libre-échange, une union douanière, un marché commun ou toute autre forme d'organisation économique régionale ». La France stipule donc une exception relative à son adhésion à l'Union européenne et au traitement différencié qu'elle opère entre les investisseurs européens⁷⁷ et les investisseurs provenant d'Etats tiers. La France prend également soin, par exemple dans le cadre de son accord avec la Turquie, de prévoir que la protection et le traitement des investissements s'effectuera « sous réserve de son droit d'exercer les pouvoirs conférés par sa législation ».

Une question très intéressante est également celle de la contrariété entre les engagements conventionnels de la France par le biais des TBI conclus avec les pays européens avant leur entrée dans l'Union et leur contrariété éventuelle avec le droit communautaire après l'adhésion de ces pays à notre zone de libre échange⁷⁸. Question que nous ne pouvons approfondir dans le cadre de ce mémoire.

§2. La persistance de la souveraineté étatique par une rédaction judiciaire des TBI

La persistance de la souveraineté étatique est possible grâce à deux mécanismes, le premier est une rédaction intelligente de la convention bilatérale (A) qui permet à l'Etat de conserver certaines prérogatives et le deuxième est l'aménagement de dérogations permettant d'écarter la protection accordée aux investisseurs (B).

A. Une rédaction des clauses permettant d'éviter le contentieux

Selon le droit des gens, les Etats ne sont pas tenus d'accepter les investissements étrangers sur leur territoire. Les conventions bilatérales de protection des investissements n'interdisent en rien la possibilité pour les États de prévoir la présentation d'une demande d'autorisation à investir ou des

1955, p.76.

75 Accord entre le gouvernement de la République française et le gouvernement de la République de Turquie sur l'encouragement et la protection réciproques des investissements, article 3.

76 Accord entre le gouvernement de la République française et le gouvernement de la République d'Azerbaïdjan sur l'encouragement et la protection réciproques des investissements, article 4.

77 Ce traitement différencié comporte également une différenciation entre investisseurs européens et investisseurs nationaux ayant fait l'objet d'un avis de la Commission le 12 octobre 2006 qui critique le caractère restrictif du dispositif législatif français.

78 C. Leben, *Le droit européen et l'investissement*, Colloques, éd. Université Panthéon-Assas, 2009.

mécanismes de contrôle de l'investissement une fois qu'il a été réalisé. Parfois même, ces règles sont élevées au rang d'obligation conventionnelle. Par exemple, la Convention bilatérale signée par la Thaïlande et la Corée du Sud en 1989 prévoit que « *The benefits of this agreement shall apply only in case where the investment of capital by the nationals and companies of one contracting party in the territory of the other contracting party has been specifically approved in writing by the component authority of the latter contracting party* »⁷⁹. Lorsqu'une telle procédure est prévue dans un accord, la pratique arbitrale est très protectrice à l'égard de la souveraineté. On le voit dans l'affaire Philippe Gruslin c. Malaisie⁸⁰ où l'opérateur étranger voulait investir dans la bourse de Kuala Lumpur par l'achat d'actions cotées. Le Centre a estimé que l'approbation du Stock Exchange's Capital Issues Committee (CIC) n'était pas suffisant et que la procédure énoncée dans l'acte conventionnel n'avait pas été respectée.

A l'inverse, lorsque aucune obligation procédurale n'est exprimée expressément dans un accord mais seulement dans le droit interne de l'Etat d'accueil, les arbitres considèrent alors « que l'irrespect de cette obligation ne peut écarter l'investisseur étranger des garanties conventionnelles »⁸¹. Cette position est tenue dans l'affaire Middle East Cement c. Egypte⁸² où l'investisseur n'avait pas procédé à l'enregistrement de son projet comme l'exigeait la loi interne égyptienne pour qualifier d'investissements les intérêts détenus par l'opérateur étranger. Le tribunal arbitral a considéré que c'est seulement lorsque la procédure est énoncée expressément dans le texte du traité d'investissement, que le non respect de cette obligation peut permettre d'écarter la protection du traité de protection.

Mais rappelons que même si, sur le plan international, le non-respect des règles internes sur la réglementation des investissements, et notamment des règles touchant à l'enregistrement ou à l'autorisation de l'investissement, n'aura pas de conséquences, en droit interne, l'opérateur étranger se verra infliger des sanctions pécuniaires ou pénales par exemple s'il ne se soumet pas à ces obligations.

La rédaction judicieuse du TBI permettra donc à l'Etat de conserver les prérogatives de contrôle des investissements étrangers. Par l'insertion d'une clause prévoyant la protection « *in accordance with the law and regulation* » ou « *in accordance with host State Law* »⁸³ de l'Etat

79 Cité par S. Bonomo, préc. cit., p.220-221.

80 Philippe Gruslin c. Malaisie, ARB/99/3, 27 novembre 2000

81 Cité par S. Bonomo, préc. cit., p.223.

82 Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. c. Egypte, ARB/99/6, 12 avril 2002.

83 Dans le TBI entre la France et la Turquie, l'article 3 prévoit que les investissements se réalisent « sous réserve de son droit d'exercer les pouvoirs conférés par sa législation ».

d'accueil, celui-ci n'est tenu qu'envers les investissements respectant les règles internes relatives à l'admission des investissements étrangers car la pratique arbitrale considère que « *the BIT leaves investments made illegally outside of its scope and benefits* »⁸⁴. Cette stipulation se retrouve ainsi dans de très nombreuses Conventions, dans l'article 1 du TBI modèle de la Chine, du Chili, de l'Egypte, de la France, de la Malaisie, du Sri Lanka, de la Croatie, du Cambodge, de la Finlande, de la Turquie, de la Suède, du Bénin etc. Les Etats par ces clauses peuvent également rendre légitime les dispositifs visant la protection des secteurs frappés d'une prohibition de l'investissement, législations très courantes, comme nous l'avons vu lors de notre étude des différentes législations européennes et non européennes.

B. Les dérogations permettant d'écarter les protections accordées aux investisseurs étrangers

Certains Etats, et nous pensons en particulier à l'Allemagne et aux Etats-Unis, prévoient conventionnellement des exceptions qui autorisent les parties à prendre des mesures permettant de déroger à l'ensemble de leurs engagements. Cette piste supplémentaire permettrait d'éviter le contentieux avec les investisseurs étrangers, et notamment les fonds souverains. Il existe ainsi plusieurs types de clauses exonératoires de responsabilité⁸⁵ comme les dérogations :

- au titre de la sécurité, et notamment la protection des intérêts essentiels en matière de sécurité⁸⁶, la sécurité nationale⁸⁷ ou encore la sécurité nationale interne et externe⁸⁸. Ces clauses permettent donc à l'Etat de prendre les mesures nécessaires pour protéger sa propre sécurité, sans engager sa responsabilité conventionnelle ;
- du maintien de la paix et de la sécurité internationale, clause très prisée par les Etats-Unis d'Amérique⁸⁹ et que l'on retrouve dans d'autres pays ce qui permet à ces pays de protéger leur souveraineté en agissant en conformité avec les décisions du Conseil de Sécurité de l'ONU, sans risquer d'être condamnés sur le fondement d'un manquement à une obligation conventionnelle ;
- au titre de la protection de l'ordre public que l'on retrouve avec le plus de fréquence dans les TBI et qui permet de légitimer des mesures réglementaires gouvernementales qui seraient

84 *Inceysa Vallisoletana S.L. v. Republic of El Salvador*, ARB/03/26, 2 août 2006.

85 S. Bonomo, préc cit., p.270 et s.

86 Article 12 du modèle du TBI de l'Inde (2003)

87 Article 3 § 5 du TBI Pérou - Paraguay (1994)

88 Article 3 § 5 du TBI Pérou – Bolivie (1993)

89 Article 18 du TBI modèle Etats-Unis d'Amérique (2004)

susceptibles d'être prohibées, sur le fondement de la protection accordée dans les Conventions ;

- au titre de la protection de la santé publique qui est une des missions essentielles de l'État et permettant de faire prévaloir la santé de l'Homme mais aussi celle de son environnement au détriment des règles protégeant les investisseurs étrangers ;
- au titre de la moralité publique qui est évidemment très disparate en fonction des pays

Nous voyons donc qu'il est possible d'encadrer très largement le droit des investisseurs par les TBI et par la législation nationale si son application est expressément prévue dans les Conventions. Il est donc fondamental de se protéger des contentieux possibles, dans le cas des investissements réalisés par les fonds souverains, par des stipulations efficaces en droit international afin de contrôler les investissements étrangers.

En parallèle de ces clauses assurant la non-discrimination entre les investisseurs nationaux et étrangers, nous trouvons d'autres clauses dans les traités bilatéraux permettant la saisie d'une juridiction arbitrale et notamment le Centre International pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements – CIRDI, juridiction arbitrale spécialisée dans le contentieux relatif aux investissements. Cette particularité est la clef de voûte du contentieux arbitral intéressant le CIRDI⁹⁰ puisque, à la différence du contentieux arbitral traditionnel, un Etat peut donner au préalable son consentement dissocié, aussi dit consentement unilatéral, à l'arbitrage par le biais de sa législation nationale⁹¹ mais aussi par l'insertion d'une clause prévue à cet effet dans un TBI^{92 93}.

« C'est cette branche du droit international, associée à cette particularité contentieuse que constitue le consentement dissocié, qui pourrait être sollicitée par certains fonds souverains dans l'hypothèse où des législations de blocage seraient adoptées et mises en œuvre par des Etats occidentaux »⁹⁴. C'est ainsi que si la France venait à remettre en cause certains investissements par le biais de « législation de blocage », les investisseurs pourraient être tentés d'introduire une requête à l'encontre de la France devant le CIRDI.

90 Alain Prujiner, L'arbitrage unilatéral : coucou dans le nid de l'arbitrage conventionnel ?, Revue de l'arbitrage 2005 n°1, p. 63

91 Décision préliminaire sur la compétence du 27 nov. 1985, *Southern Pacific Properties (SPP) c/ République arabe d'Egypte*, JDI 1994. 218 (extraits), obs. E. Gaillard.

92 Sentence du 27 juin 1990, *Asian Agricultural Products (APP) c/ République socialiste du Sri Lanka*, JDI 1992. 217 (extraits), obs. E. Gaillard.

93 Nous revenons sur ce point plus en détail dans le Chapitre 2 du Titre II.

94 M. Audit, les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ?, D. 2008, p.1424.

Deuxième partie : La réaction du droit des investissements face à l'action politique et législative des Etats

Les Etats ne peuvent pas revenir comme bon leur semble sur leurs engagements internationaux. La protection et la liberté qu'ils offrent se doivent d'être effectives. Le droit des investissements est d'ailleurs susceptible de leur rappeler cet état de fait.

La question essentielle à ce stade est donc de déterminer si des fonds souverains peuvent valablement bénéficier de la protection qu'offre le droit des investissements et en particulier se prévaloir de l'instance arbitrale du CIRDI. Cette question est cardinale car le fonds souverain devra être considéré comme une entité nettement distincte de l'Etat dont il relève (Titre 1). Dans le cas contraire, il ne pourra pas saisir le CIRDI qui est incompétent dans les litiges interétatiques et les litiges entre deux opérateurs privés comme le prévoit l'article 25 de la convention CIRDI et comme l'a énoncé l'arrêt Maffezini⁹⁵.

De plus, le CIRDI a développé au fil du temps une jurisprudence qui lui permet de construire et d'asseoir sa compétence (Titre 2) ce qui lui donne désormais le statut de juridiction incontournable en droit des investissements.

⁹⁵ « *Just as the Centre has no jurisdiction to arbitrate disputes between two states, it also lacks jurisdiction between two private parties* » : Décision sur la compétence du 25 janv. 2000, *Emilio Agustin Maffezini v. Kingdom of Spain*, aff. n° ARB/97/7, *ICSID Rep.* 2002.96, spéc. 434, § 74.

Titre 1. Déterminer la dépendance ou l'indépendance juridique d'un fonds souverain détenu par un Etat

Désigner une entité comme dépendante ou indépendante d'un Etat n'est pas chose aisée. Nous rencontrons moins de difficultés lorsque la Convention de Washington est explicite quant aux personnes susceptibles de saisir le Centre (Chapitre 1). Par exemple l'article 25 de la Convention mentionne expressément la compétence du Centre pour les Etats contractants. En revanche, il est déjà moins aisé de déterminer la compétence pour les entités qui émanent de l'Etat comme les provinces, les subdivisions etc. A l'opposé, le silence de la Convention (Chapitre 2) permet de s'interroger sur les personnes qui peuvent saisir valablement le Cirdi. Car à côté de l'Etat se trouvent des entités dont le statut est mixte (entreprise privée dont une partie du capital est public par exemple) ou même des personnes morales privés qui peuvent réaliser des actes dont la nature ou la finalité relèvent de fonctions gouvernementales.

Chapitre 1. Les personnes morales visées par la convention de Washington pouvant saisir le CIRDI

La Convention déclare le Centre compétent lorsqu'une des parties est un Etat contractant (Section 1) ou encore si c'est une émanation étatique, qui peut prendre la forme d'une collectivité publique ou d'un organisme dépendant de l'Etat (Section 2).

Section 1. L'Etat contractant

Organisme public, entreprise publique, société détenue par l'Etat, société nationale, organisme régulateur, administration, ministère ou subdivision territoriale de celui-ci, etc., c'est tout une gamme d'institutions qui est rattachée ou non à l'Etat. On parle d'émanations⁹⁶ ou d'entités para-étatiques⁹⁷ pouvant être reliées à l'Etat par plusieurs facteurs : création par les autorités publiques, composition publique du capital et des organes dirigeants, mission de service public etc.

L'entité ne sera prise en compte par le CIRDI que dans la mesure où elle peut être raccordée à l'Etat. Tout tourne autour de l'élément essentiel du rattachement à l'Etat⁹⁸. Dans le contentieux qui nous intéresse, c'est-à-dire fonds souverain c. Etat, la démonstration que le fonds étranger est une entité

96 J.-M. Loncle et J.-B. Morel, Les émanations des Etats et l'arbitrage CIRDI, RDAI, n° 1, 2008, p.29.

97 Y. Nouvel, Les entités paraétatiques dans la jurisprudence du CIRDI *in* C. Leben, Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement, LGDJ, p.25.

98 v. S. Manciaux, Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats, trente années d'activité du CIRDI, Litec, 2004, p.108.

étatique aura pour conséquence l'incompétence du Centre et ce fonds ne pourra pas saisir le CIRDI à l'encontre d'un Etat ayant mis en place une « législation de blocage » car le litige opposerait deux Etats et le CIRDI est incompétent pour connaître des litiges interétatiques (article 25 de la Convention).

Le terme d'Etat ne pose pas de problème particulier puisque la convention désigne la personne morale titulaire de la souveraineté et membre de la société internationale donc sujet de droit international⁹⁹. Les Etats fédérés par exemple ne sont pas compétents contrairement à l'Etat fédéral. La tâche de l'investisseur qui souhaite savoir s'il peut faire jouer une clause d'arbitrage CIRDI contenue dans un instrument juridique est très simple. En effet, il lui suffit de consulter la liste d'Etats membres disponible auprès du Centre afin de connaître les Etats qui ont ratifié la Convention. La question est de délimiter la notion de l'entité « Etat » en distinguant parmi ses émanations, c'est-à-dire les entités créées par lui pour assurer des fonctions étatiques, celles qui font organiquement partie de lui et celles qui sont distinctes juridiquement de lui. C'est cette dernière catégorie qui serait susceptible de saisir le CIRDI sur le fondement d'une violation d'une disposition d'un traité bilatéral, notamment une restriction sur les investissements.

La convention de Washington du 18 mars 1965 instituant le CIRDI distingue précisément l'Etat de certaines de ses émanations pour ce qui est de leur accès à l'arbitrage. Certaines sentences ont néanmoins déjà assimilé une émanation à un Etat. Ainsi une sentence CCI du 25 avril 1985 et qui opposait une société française à deux organismes en charge du nucléaire, le tribunal arbitral a considéré que l'entreprise et l'Etat ne représentaient qu'une seule entité juridique. Nous trouvons également des sentences qui contestent cette assimilation comme la sentence CCI du 16 février 1983 Spp c. Egypte¹⁰⁰ dans laquelle l'identité commune entre l'organisme public égyptien et l'Etat égyptien fut repoussée par le tribunal arbitral sur le fondement de la personnalité morale.

La décision sur la compétence du 25 janvier 2000, l'affaire Emilio A. Maffezini c. Espagne opère, elle, une confusion entre émanation et Etat. Dans ce contentieux, un investisseur argentin cherchait à engager la responsabilité de l'Espagne du fait du préjudice que lui avait causé la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia – Sodiga, émanation de l'Etat espagnol. Cet investisseur n'avait pas introduit sa requête à l'encontre de cette société, notamment car l'Espagne n'avait pas désigné cet organisme comme étant dépendant d'elle au sens de l'article 25(1) de la

99 Conformément au droit international public, l'Etat, en tant que tel, est celui qui dispose du pouvoir de conclure des traités internationaux.

100 CCI Spp c. Egypte 3493/1983, Rev. Arb., 1985, p.105 et s.

convention¹⁰¹. L'Espagne ne pouvait alors être engagée dans deux cas, soit si la Sodiga n'était autre que l'Etat espagnol, soit (dans ce cas l'indépendance de la Sodiga est reconnue) sur le fondement d'une responsabilité personnelle (des agissements fautifs de l'Espagne à l'encontre de l'investissement, ou un manquement à une obligation contenue dans le traité de protection) ou du fait d'autrui (l'Etat espagnol est alors responsable des agissements fautifs de la Sodiga). Le tribunal arbitral décida que la Sodiga était « une entité étatique agissant au nom de l'État » donc que l'Etat espagnol faisait nécessairement partie du litige. Sébastien Manciaux critique cette décision car il considère qu'« en réalité, l'indépendance juridique de la Sodiga (personne morale de droit privée) par rapport à l'Etat espagnol aurait dû amener le tribunal à les dissocier clairement, à constater que l'Espagne n'avait pas désigné la Sodiga au Cirdi comme étant une de ses émanations susceptibles d'accéder comme partie à cette institution de règlement des différends, et à retenir que l'Espagne était assignée sur le fondement de la responsabilité du fait d'autrui que l'examen sur le fond de l'affaire devait, ou non, retenir »¹⁰².

Cependant, l'Etat n'est pas la personne morale qui pose le plus de difficultés lorsqu'on pose la problématique de l'accès au Centre, la question des collectivités et des organismes dépendants de l'Etat est un peu plus délicate.

Section 2. Les collectivités publiques et organismes dépendants d'Etats contractants

C'est l'imprécision qui règne dans ce domaine. L'article 25(1) de la Convention parle de « collectivité publique ou tel organisme dépendant de lui qu'il désigne au Centre ». Le terme collectivité publique n'est pas celui qui pose le plus de problèmes puisque l'on trouve dans cette catégorie les Etat fédérés, les provinces, les collectivités territoriales etc. c'est-à-dire les subdivisions constitutionnelles des Etats contractants. Le terme d'« organisme dépendant » de l'Etat est bien plus délicat même si le terme ne laisse aucun doute sur le lien de subordination entre l'organisme et l'Etat.

Ne peut-on se contenter que d'une subordination économique (entreprise à statut privé contrôlée par l'Etat, actionnaire majoritaire ou détenant une minorité de blocages) ? Hypothèse qui

101 Article 25(1) : « La compétence du Centre s'étend aux différends d'ordre juridique entre un Etat contractant (ou telle collectivité publique ou tel organisme dépendant de lui qu'il désigne au Centre) et le ressortissant d'un autre Etat contractant qui sont en relation directe avec un investissement et que les parties ont consenti par écrit à soumettre au Centre. Lorsque les parties ont donné leur consentement, aucune d'elles ne peut le retirer unilatéralement ».

102 S. Manciaux, Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats, trente années d'activité du CIRDI, Litec, 2004, p.112-113.

serait très utile pour écarter la possibilité pour un fonds souverain de saisir valablement le CIRDI. La solution de la Convention est particulièrement pragmatique puisque elle ne donne aucune définition des entités publiques, ni aucune énumération mais prévoit la possibilité pour un Etat de désigner les entités qui peuvent participer à une procédure CIRDI. Ainsi, l'affaire Emilio A. Maffezini c. Espagne¹⁰³ exclut la participation des émanations étatiques en cause à l'arbitrage CIRDI en tant que parties du fait de l'absence de leur désignation à cet effet. Cependant, on trouve également une décision qui semble dire que s'il est prouvé ou simplement admis qu'un démembrement étatique partie au litige est une collectivité publique ou un organisme dépendant d'un Etat contractant, la compétence du Centre ne serait pas remise en cause¹⁰⁴.

En pratique, ce mécanisme de désignation est rare et est enfermé dans deux conditions¹⁰⁵. Tout d'abord, l'entité concernée doit assurer des missions publiques au nom de l'Etat contractant, ensuite, cette procédure suppose un acte positif mais sans forme particulière. Cette procédure profite ainsi à une large catégorie de subdivisions publiques et d'organismes.

Ainsi, l'Australie a, le 2 mai 1991, fait reconnaître une grande partie des territoires la composant¹⁰⁶. La Guinée a fait reconnaître une société nationale avec la désignation de la Société des Mines de Fer de Guinée pour l'Exploitation des Monts Nimba, le 26 août 1983 tout comme le Pérou avec le Perupetro S.A.¹⁰⁷, le 11 octobre 1996 ou encore le Kenya, avec la Kenya Ports Authority, le 20 juin 1998.

Le Centre a considéré jusqu'à présent que les démembrements de l'Etat, c'est-à-dire les découpages administratifs locaux (décentralisation), en sont une émanation. L'affaire Vivendi c. Argentine¹⁰⁸, dans laquelle la province de Tucuman en Argentine était concernée, donc une subdivision territoriale, nous montre un exemple significatif de la position du Centre. Une filiale de la Compagnie Générale des Eaux, la Compania de Aguas del Aconquija avait signé un contrat de concession pour la fourniture d'eau potable. Suite à des difficultés, ces sociétés ont assigné l'Etat Argentin sur le fondement du traité bilatéral de protection des investissements conclu entre la France et l'Argentine en 1991. Le Centre a considéré qu' « un Etat fédéral ne peut limiter le champ de sa responsabilité internationale en arguant de son caractère fédéral ou décentralisé ». Le Centre

103 Emilio A. Maffezini c. Espagne, ARB/97/7, 30 octobre 1997.

104 Manufacturers Hanover Trust Company c. Egypte et General Authority for Investment and Free Zones, ARB/89/1, 15 juin 1989.

105 J.-M. Loncle et J.-B. Morel, Les émanations des Etats et l'arbitrage CIRDI, RDAI, n° 1, 2008, p.32.

106 Nouvelle Galles du Sud, Victoria, le Queensland, l'Australie Méridionale, la Tasmanie, le Territoire du Nord et le Territoire de la Capitale Australienne.

107 Entreprise du secteur pétrolier et gazier.

108 Compania de Aguas del Aconquija SA et Vivendi Universal c. Argentine, ARB/97/3, du 3 juillet 2002

se réfère aux travaux du professeur Max Sørensen¹⁰⁹ « *referring to the “obvious principle” and “generally accepted principle of international law that a federal state is responsible for the conduct of its political sub-divisions and cannot evade that responsibility by alleging that its constitutional powers of control over them are insufficient for it to enforce compliance with international obligations”* »¹¹⁰ (se référant au « principe évident » et au « principe généralement accepté en droit international qu'un Etat fédéral est responsable de la conduite de ses subdivisions politiques et ne peut se dérober à sa responsabilité en prétendant qu'il ne dispose pas des pouvoirs constitutionnels de contrôle suffisants pour les contraindre à respecter ses obligations internationales »). Les arbitres relèvent qu'il est constant qu'en droit international, les actions des provinces soient imputables à l'Etat. Ils évoquent ainsi¹¹¹ qu' « en droit international, et aux fins de la détermination de la compétence du présent tribunal, il est bien établi que les agissements d'une subdivision politique d'un Etat fédéral, telle que la province de Tucuman dans l'Etat fédéral de la République argentine, sont imputables au gouvernement central »¹¹². Le Centre fait également référence à L. Condorelli¹¹³ qui nous dit que « sont attribués à l'Etat, d'après le droit international, tous les comportements de tous ceux qui, dans l'ordre interne de l'Etat concerné, exercent effectivement les prérogatives de la puissance publique ».

Ensuite le Centre rappelle que les articles fondant la compétence du CIRDI, et notamment l'article 25 permettent l'extension de la compétence du centre aux collectivités et organismes dépendants de l'Etat. Enfin, le Centre se fonde sur l'article 25(4)¹¹⁴ de la Convention pour constater que l'Argentine n'a exclu aucun type de différends, objet de recours.

Il ne fait plus de doute que les collectivités publiques et les organismes dépendant de l'Etat contractant puissent saisir le Cirdi. On peut noter pour finir, qu'aux premiers stades de l'élaboration de la Convention, il n'était pas prévu que des émanations des Etats contractants puissent profiter des procédures Cirdi. C'est après de longues discussions qu'il fut décidé d'englober ces entités publiques dans le champ de compétence du Centre. La question qui se pose maintenant est celle de savoir quelles sont les entités, parmi celles non énumérées expressément par la Convention, qui peuvent avoir accès au Centre.

109 Max Sørensen, *Manual of Public International Law* 557 (1968)

110 *Compania de Aguas del Aconquija SA et Vivendi Universal c. Argentine*, ARB/97/3, §49.

111 Traduction E. Gaillard de l'original rendu en langue anglaise, *La jurisprudence du CIRDI*, Pedone, 2004, p.755.

112 *Vivendi c. Argentine*, *ibid.*

113 L. Condorelli, *L'imputation à l'Etat d'un fait internationalement illicite : solutions classique et nouvelles tendances*, 189 *Receuil des Cours* 66 (1984) in *Vivendi c. Argentine*, *ibid.*

114 Article 25(4) : « Tout Etat contractant peut, lors de sa ratification, de son acceptation ou de son approbation de la Convention ou à toute date ultérieure, faire connaître au Centre la ou les catégories de différends qu'il considérerait comme pouvant être soumis ou non à la compétence du Centre ».

Chapitre 2. La question de l'accès de certaines personnes morales non énumérées expressément par la convention de Washington

Il y a deux entités principales auxquelles il faut s'intéresser. La première est l'entreprise mixte (Section 1) dont l'accès au Centre est une question très controversée et la seconde est la personne morale de droit privé (Section 2) qui réalise des actes de nature ou ayant pour finalité une fonction gouvernementale.

Section 1. L'accès des entreprises mixtes

Au sujet de telles entreprises, on s'est posé la question de savoir si elles pouvaient apparaître devant le Cirdi. La réponse positive a été donnée par la jurisprudence du Centre qui a développé des critères (§1) permettant la qualification de l'organisme en entreprise mixte. Ces critères ont ensuite été élargis par les sentences successives du Centre (§ 2) au point que l'on peut aujourd'hui parler de véritable jurisprudence en la matière.

§1. Les critères retenus par le Centre

Une entreprise mixte a un statut de droit privé et un capital détenu en totalité ou en partie par un Etat. La question controversée de l'accès de ces entreprises au système arbitral du CIRDI est controversée mais la position « extrêmement libérale »¹¹⁵ du Centre permet à ces entreprises d'apparaître devant le CIRDI en tant qu'investisseur tantôt comme partie étatique, tantôt comme investisseur dans une même espèce en fonction des circonstances. Le réflexe de l'Etat va être de relever l'absence de compétence du Centre, au motif que l'organisme est soumis à un régime de droit privé.

Dans le cadre du contentieux qui nous intéresse, l'argument sera inverse mais basé sur le même fondement : la nature privée de l'organisme lui permettra de saisir valablement le Centre sur le fondement d'un traité bilatéral contre un Etat qui aura mis en place une législation restrictive sur les investissements.

Les décisions Emilio A. Maffezini c. Espagne¹¹⁶ et Consortium RFCC c. Maroc¹¹⁷ nous enseignent la méthodologie suivie par le Centre pour que celui-ci se déclare compétent ou non.

115 S. Manciaux, préc. cit., pt. 124.

116 Emilio A. Maffezini c. Espagne, ARB/97/7, 25 janvier 2000.

117 Consortium RFCC c. Royaume du Maroc, ARB/00/06, 16 juillet 2001.

Cette méthode étant la même dans les deux cas, concentrons nous sur l'affaire la plus récente. Dans ce contentieux, un consortium italien (RFCC) engageait la responsabilité de la Société Nationale des Autoroutes du Maroc (ADM), constituée sous forme de société anonyme et qui avait pour mission la réalisation, via des concessions conclues avec le Ministre des travaux publics du Maroc, d'opérations de construction, d'entretien et d'exploitation d'autoroutes et d'ouvrages routiers divers. Le Royaume du Maroc soulevait comme moyen qu'ADM ne pouvait pas être assimilée à une émanation de l'Etat. Cette société est en effet une société de droit privé, bénéficiant d'un patrimoine propre. Le fait que l'Etat exerce ses droits d'actionnaires et de concédant n'a pas pour effet d'entamer l'autonomie juridique d'ADM. Le Centre constate tout d'abord que doit être considérée comme une société étatique « toute société commerciale, dominée ou contrôlée de façon prédominante par l'Etat ou par des institutions étatiques, qu'elles soient dotées ou non d'une personnalité juridique ». C'est donc un critère très large que retient le Centre puisque les véritables sociétés commerciales dotées d'une personnalité juridique, tout comme des entités d'Etats non commerciales avec ou sans personnalité morale (régie directe, régie sans personnalité juridique avec une autonomie financière ou régie avec personnalité juridique et autonomie financière) peuvent être considérées comme des « sociétés étatiques ». Enfin, le Centre adopte deux critères pour déterminer la « domination » ou le « contrôle de façon prédominante ». Il s'agit du critère structurel (A) et fonctionnel (B).

A. Le critère structurel

Le premier critère est structurel en ce qu'il porte sur la composition de la société (analyse capitalistique et organisationnelle). L'analyse capitalistique montre qu'une participation très majoritaire de l'Etat dans le capital de la société avec une représentation au sein de l'Assemblée Générale et du Conseil d'Administration est un signe fort d'un contrôle prédominant de l'Etat dans le fonctionnement de la société. C'est ainsi que les fonds souverains ont toujours un comité de direction qui comporte des membres du gouvernement. Par exemple, le Qatar Investment Authority – QIA, a à sa tête Sheikh Tamim bin Hamad Al Thani, prince héritier et vice-Emir du Qatar mais également Sheikh Hamad bin Jassim bin Jabr Al Thani, premier ministre et ministre des affaires étrangères. Un des fonds de Singapour, Temasek Holdings, a à sa tête le ministre en charge des finances qui a le pouvoir de nommer et de révoquer les membres du comité de direction. Nous voyons donc que sur ce point, les fonds souverains ont un lien organisationnel très fort avec l'Etat.

B. Le critère fonctionnel

Le critère fonctionnel s'intéresse, lui, à la finalité de la société. Si la mission principale de l'entité consiste à assurer des « tâches de nature étatique » donc liées aux missions normalement dévolues à l'Etat, ce critère est rempli et l'entité considérée comme une émanation. En l'espèce, « la construction, la gestion et l'exploitation de biens relevant du service public » ont été considérées par le Centre comme « répondant aux besoins structurels du Royaume du Maroc en matière d'infrastructure et de réseaux de communications efficaces » et donc en découle une « tâche de nature étatique ». L'objet social de l'entreprise est donc d'une particulière importance puisque même exclusivement publique, une société qui réaliserait des opérations marchandes ne pourra être considérée comme une émanation de l'Etat alors que, dans une situation inverse, toute société qui aurait un lien direct avec une activité d'intérêt général (participation par exemple à une mission de service public) sera considérée comme une émanation. Dans le cas de l'ADM, le Centre a relevé que c'était bien une émanation du Royaume du Maroc car contrôlée par l'Etat aussi bien sur un plan structurel que fonctionnel.

Ce dernier critère pourrait-il fait défaut dans le cas des fonds souverains ? Un investissement purement commercial et financier à l'étranger est-il une démonstration flagrante d'une « tâche de nature étatique » ou d'intérêt général ? Il est aisé d'en douter. Nous avons vu que les fonds souverains sont désignés par les commentateurs les plus critiques comme étant des « bras armés » des Etats qui les détiennent, un outil de stratégie géopolitique qui permettrait le transfert de technologie et des brevets. Mais les considérations politiques ne sont pas les critères juridiques qui, eux, distinguent un organe dépendant d'un Etat ou indépendant de celui-ci. Les critères juridiques sont aujourd'hui bien ancrés et ils ont été élargis par les sentences successives du Centre.

§2. Des critères admis et élargis par les sentences successives du Centre

Les affaires qui ont permis l'ancrage des critères fonctionnels et structurels proviennent des sentences *Noble Ventures c. Romania (A)*, *Salini c. Maroc* et *Maffezini c. Espagne (B)*. Il est également intéressant de comparer les différences qu'il peut exister entre les critères dégagés par le Cirdi dans le cadre du droit des investissements et ceux de la jurisprudence française (C) dans le cadre des mesures d'exécution.

A. L'affaire *Noble Ventures c. Romania*

Les critères structurels et fonctionnels ont trouvé à s'appliquer dans d'autres affaires, « de telle sorte qu'il est aujourd'hui possible de parler d'une véritable jurisprudence en la matière »¹¹⁸. Par exemple, l'affaire *Noble Ventures c. Romania*¹¹⁹ où une société américaine, Noble Ventures, spécialisée dans les activités de conseil dans la sidérurgie, a été mise en relation avec la Romanian State Ownership Fund – SOF, institution d'intérêt public, créée pour accompagner la privatisation des entreprises détenues par l'Etat roumain. La société américaine devait prendre le contrôle de la SOF, qui se voyait donc privatisée. Un litige survint à propos de dettes apparues tardivement ce qui compliqua la situation financière déjà fragile de la SOF. Noble Ventures se fonda sur la violation du traité bilatéral de protection des investissements conclu en 1992 entre les Etats-Unis et la Roumanie pour saisir le CIRDI. L'Etat roumain arguait de l'absence de compétence du Centre au motif que la SOF était distincte de l'Etat roumain. Le Centre a considéré, pour sa part, que la SOF avait conclu le contrat de privatisation au nom de l'Etat roumain et qu'en conséquence, les agissements du premier étaient attribuables au second. Le Centre a relevé les deux critères – structurel et fonctionnel – pour considérer que la SOF était une entreprise d'intérêt public subordonnée à l'Etat roumain et qu'elle était très largement contrôlée par des représentants de l'Etat.

Les auteurs J.-M. Loncle et J.-B. Morel évoquent le fait que dans cette affaire « se retrouvent repris les deux critères – structurel et fonctionnel – mis en avant quelques années plus tôt »¹²⁰. Nous estimons que les critères ont été élargis puisque le Centre constate que la SOF « *is an institution of public interest* » alors que dans la sentence *Consortium RFCC c. Royaume du Maroc*, les arbitres faisaient référence aux « tâches de nature étatique ». L'intérêt public englobe un domaine bien plus large que les tâches de nature étatique. En effet, dans le contentieux éventuel qui nous intéresse, s'il peut être contestable qu'un fonds souverain, qui a pour mission l'investissement sur des critères

118 J.-M. Loncle et J.-B. Morel, *pré. cit.*, p.40.

119 *Noble Ventures, Inc c. Romania*, ARB/01/11, 12 octobre 2005.

120 J.-M. Loncle et J.-B. Morel, *préc. cit.*, p.41

financiers et commerciaux, accomplit une tâche de nature étatique, il en est tout autrement si on se réfère à l'intérêt public. Dans ce cas, il est clairement admis qu'un fonds souverain agit dans l'intérêt du pays qui le détient. En effet, il a pour objectif, non seulement de protéger les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des prix des produits de base, de financer des projets socio-économiques ou de promouvoir des politiques industrielles propres à stimuler la croissance de la production potentielle dudit pays, mais encore il permet de faire face à des engagements imprévus non spécifiés au titre des retraites dans le bilan de l'Etat. Dans le cadre des critères retenus par la sentence *Noble Ventures c. Romania*, ils seraient ainsi pleinement remplis et on peut penser que le fonds souverain serait considéré comme une émanation étatique avec pour conséquence son impossibilité de saisir le CIRDI puisque le Centre est incompétent pour les litiges opposant deux Etats.

B. Les affaires *Salini et Maffezini*

Dans les affaires *Salini*¹²¹ et *Maffezini*¹²², les arbitres ont examiné tour à tour les éléments structurels et fonctionnels. Le critère structurel s'attachait à la forme de la société, à la composition du capital, de ses organes dirigeants etc. L'affaire *Salini* précise d'ailleurs utilement qu'aucune forme juridique n'est en soi exclusive de la présence étatique car « l'Etat a recours à une gamme variée de formes d'organisation ». La configuration juridique apparaît donc en droit international, « comme des éléments factuels parmi d'autres qui sont seulement indicatifs du rattachement ou non à l'Etat »¹²³. Sous l'angle fonctionnel, l'entité relève de l'Etat si son activité est principalement orientée vers la construction, la gestion et l'exploitation de tâches de nature étatique. Dans l'affaire *Salini*, la construction, la gestion et l'exploitation de biens relevant du service public répondant aux besoins structurels du Royaume du Maroc en matière de réseaux de communication, ont été considérées comme relevant des fonctions de l'Etat.

La formulation nous fait penser à l'affaire *Consortium RFCC c. Maroc*¹²⁴ qui parle également de construction, gestion et exploitation de biens relevant du service public. De même, dans l'affaire *Maffezini*, l'octroi de subventions et d'incitations financières aux opérateurs économiques en vue du développement industriel en Galice constituait par leur nature des tâches de nature étatique qui rattachent l'entité à l'Etat. Cependant dans l'affaire *Maffezini*, la question de savoir si l'entité était

121 *Salini Costruttori S.p.A. And Italstrade S.p.A c. Royaume du Maroc*, décision sur la compétence ARB/00/4 du 3 juin 2001.

122 *Emilio A. Maffezini c. Royaume d'Espagne*, décision sur la compétence du 25 janvier 2000.

123 Y. Nouvel, *Les entités paraétatiques dans la jurisprudence du CIRDI in C. Leben, Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, LGDJ, p.32.

124 *Consortium RFCC c. Royaume du Maroc*, ARB/00/06, 16 juillet 2001.

dépendante de l'Etat a été posée en deux temps. Tout d'abord, l'analyse a été effectuée à l'occasion de l'examen de la compétence du Centre qui s'est prononcé par une décision du 25 janvier 2000. Ensuite, à l'occasion de l'examen du fond de l'affaire, le Tribunal arbitral est revenu sur la question du statut de l'entité concernée à l'égard de l'Etat qu'il avait tranché en le 25 janvier 2000 pour les besoins de la décision relative à la compétence. Un examen plus détaillé du fonctionnement et des responsabilités de la SODIGA « lui permit de confirmer qu'au moment des faits litigieux, il s'agissait bien d'une entité contrôlée par l'Etat et exerçant des fonctions gouvernementales et d'en conclure que ses actes étaient imputables à l'Etat » (sentence du 13 novembre 2000).

C. Comparaison entre les critères retenus par le droit des investissements et ceux retenus par la jurisprudence française

Enfin, il est tentant d'établir une comparaison ou un rapprochement du contentieux CIRDI avec la jurisprudence française en matière d'exécution forcée. Ainsi, un arrêt récent de la Cour de cassation du 14 novembre 2007¹²⁵ est venu nous dire que « dès lors qu'une société n'est pas statutairement dans une indépendance fonctionnelle suffisante pour bénéficier d'une autonomie de droit et de fait à l'égard d'un Etat et que son patrimoine se confond avec celui de cet Etat, elle doit être considérée comme une de ses émanations » et a confirmé un arrêt du 6 février 2007¹²⁶ qui était venu poser les critères devant conduire les juges du fond à reconnaître l'existence d'une émanation. C'est ainsi que la cour dégage des critères mais « c'est uniquement lorsque le patrimoine est juridiquement distinct de celui de l'Etat, et que l'on est en conséquence en présence d'une autre personnalité morale, que la question de l'émanation est susceptible de se poser »¹²⁷. Mais en matière d'exécution forcée, les critères adoptés ne sont pas les mêmes qu'en matière d'immunités ou d'investissements, ils sont organiques et non pas finalistes comme on peut le voir dans les décisions du CIRDI par exemple.

Mathias Audit explique cette différence de démarche par le fait qu'en matière d'immunités ou d'investissements « c'est l'exercice d'une activité souveraine par l'entité publique visée qui permet de l'identifier à l'Etat lui-même et de lui octroyer le régime juridique particulier dont celui-ci bénéficie. En matière d'exécution forcée, en revanche, c'est le caractère artificiel de l'indépendance juridique et patrimoniale que l'on souhaite stigmatiser en ayant recours à la notion d'émanation »¹²⁸. C'est donc le lien organique entre l'Etat et l'entité qui va être examiné pour déterminer si celle-ci est

125 14 novembre 2007, *Société nationale des hydrocarbures c. Société Winslow B & T*, RTD com. 2008, p. 207, obs. P. Delebecque.

126 Cass. civ. 1re, 6 février 2007, *Société nationale des Pétroles du Congo*, *RGDIP* 2007. 967, obs. Th. Haas

127 M. Audit, De l'immunité d'exécution contre les sociétés émanation d'un Etat, *RCDIP*, 2008, p.303.

128 M. Audit, préc cit.

ou non une émanation. Nous voyons donc ici les limites de la comparaison et les différences d'interprétation qui existent entre les différentes juridictions.

Section 2. Les personnes morales de droit privé

Les rédacteurs de la Convention de Washington n'avaient pas réussi à s'accorder sur cette notion de personne morale de droit privé. C'est pourquoi c'est la jurisprudence du CIRDI qui est venu poser un principe (§1) dans une affaire relativement récente. Cependant, nous estimons que cette sentence, l'affaire « CSOB » a opéré une confusion entre le critère de la nature de l'acte et celui de la finalité de l'acte, une confusion qui est critiquable (§2).

§1. Le principe posé par la jurisprudence du CIRDI

En ce qui concerne les personnes morales, les divergences de définitions et les différents concepts que révèle chaque pays ont rendu impossible la délimitation d'une notion utilitaire. Toutefois, on déduit du règlement et de la convention ainsi que des travaux préparatoires que l'accès au centre est réservé aux seules entités titulaires de la personnalité juridique. En l'absence de définition conventionnelle, il faudra « renvoyer au droit de l'Etat dont l'entité revendique la nationalité, les arbitres vérifiant au regard de ce seul ordre juridique si l'entité a pu légalement acquérir une personnalité juridique et si elle la possède encore »¹²⁹.

Par exemple, dans l'affaire *Mihaly International Corp. c. Sri Lanka*¹³⁰, le Centre, pour relever l'absence de personnalité juridique de la *partnership* qui aurait été créée entre la demanderesse et une société canadienne, a implicitement fait application des législations internes qu'il venait pourtant d'écarter dans sa démarche de vérification de sa propre compétence. L'accès au CIRDI ne semble pas réservé aux ressortissants étrangers investisseurs privés mais également aux personnes morales de droit public. Sebastien Manciaux se rallie également à cette approche en faisant référence à l'avis émis par Aron Broches, « maître d'oeuvre de la Convention »¹³¹.

129 S. Manciaux, préc. cit., pt. 146.

130 *Mihaly International Corp. c. Sri Lanka*, ARB/00/2, 15 mars 2002.

131 A. Broches, *The Convention on the Settlement of Investment Dispute Between States and Nationals of Other States* : « In today's world the classical distinction between private and public investment, based of the capital is no longer meaningful, if not outdated. There are many companies wich combine capital from private and governmental sources and corporation all of whose shares are owned by the government, but who are practically indistinguishable from the completly privately owned enterprise both in their legal characteristics and in their activities. It would seem, therefore, that for purposes of the Convention a mixed economy company or a government-owned coportation should not be disqualified as a national of another Contracting State unless it is acting as an agent fot the government or is discharging an essentially govermental function » cité par S. Manciaux, préc cit., pt.147.

C'est sur cette question que se porte le contentieux de l'affaire CSOB c. Slovaquie¹³² où se pose la question de l'accès au centre, en tant qu'investisseur, d'une personne morale contrôlée par un État. L'Etat défendeur soulevait l'incompétence du Centre au motif que le requérant était une agence de l'Etat tchèque et que le différend opposait donc deux Etats contractants, entraînant automatiquement l'incompétence du CIRDI. Le tribunal arbitral apporta une réponse dans laquelle il indiqua tout d'abord que le terme de personne morale employé par la convention ne visait pas uniquement les sociétés à capitaux privés mais également les sociétés intégrant des capitaux publics qui ne sont donc pas de fait exclues du champ des « ressortissants d'un autre Etat contractant »¹³³. Le seul cas où le Centre serait confronté à un contentieux opposant deux Etats serait celui d'une entité agissant comme agent d'un Etat ou qu'elle accomplisse une fonction gouvernementale au premier chef¹³⁴. C'est sur le fondement de ces critères, encore une fois fonctionnels, que le tribunal arbitral n'a pas pris en considération le contrôle exercé sur la CSOB par l'Etat tchèque (détenteur de 65% du capital, 24% étant détenu par la Slovaquie), l'appartenance de la CSOB au secteur public plutôt qu'au secteur privé n'ayant aucune incidence pour l'accès de cette banque au système arbitral du CIRDI. Ensuite, pour examiner si la CSOB accomplissait des fonctions gouvernementales, le tribunal arbitral releva qu'il fallait étudier la nature des actes en cause et non leur but¹³⁵. Le défendeur arguait du fait que l'opération en cause était la privatisation de la CSOB, décision relevant des fonctions gouvernementales. Mais le tribunal arbitral décida que les mesures prises par la CSOB pour renforcer sa situation financière ne différaient pas de mesures identiques prises par des sociétés privées dans les mêmes circonstances car « il n'en résulte pas, cependant, que l'entreprise publique exerce des fonctions étatiques lorsqu'elle tire avantage de ces politiques étatiques et procède elle-même à sa restructuration, avec ou sans la coopération du gouvernement, afin d'être dans une position concurrentielle dans une économie de marché. Il n'en résulte pas non plus que les mesures prises par une telle entreprise pour atteindre cet objectif impliquent l'exercice de fonctions étatiques ou gouvernementales »¹³⁶.

132 Ceskoslovenska Obchodni Banka SA c. the Slovak Republic, ARB/97/4, 24 mai 1999

133 *Ibid.*, pt. 16 de la décision sur la compétence du 16 mai 1999 : « The legislative history of the Convention does provide some answers, however, that bear on the issues presented in this case. It indicates that the term “juridical persons” as employed in Article 25 and, hence, the concept of “national,” was not intended to be limited to privately-owned companies, but to embrace also wholly or partially government-owned companies ».

134 *Ibid.*, pt. 17 : « for purposes of the Convention a mixed economy company or government-owned corporation should not be disqualified as a ‘national of another Contracting State’ unless it is acting as an agent for the government or is discharging an essentially governmental function ».

135 *Ibid.*, pt 20 : « the focus must be on the nature of these activities and not their purpose ».

136 *Ibid.*, pt. 23 : « It does not follow, however, that a State-owned enterprise is performing State functions when it takes advantage of these State policies and proceeds to restructure itself, with or without governmental cooperation, in order to be in a position to compete in a free market economy. Nor does it follow that the measures taken by such an enterprise to achieve this objective involve the performance of State or governmental functions ».

§2. Critique du critère de la « nature de l'acte »

On remarque que le tribunal arbitral, après avoir affirmé qu'il convenait d'étudier la nature des actes et non leur but à la fin du paragraphe 22, réintroduit ce second critère, dès le paragraphe 23, en relevant que la CSOB avait pris des mesures pour consolider sa situation financière dans le but d'attirer des capitaux dans le cadre de son opération de restructuration¹³⁷. Cette contradiction montre bien que le tribunal arbitral est hésitant sur le critère à choisir pour déterminer les actes relevant des fonctions gouvernementales. Nous pensons, avec Sébastien Manciaux¹³⁸, que c'est la finalité d'un acte et non sa nature qui fait de celui-ci un acte accompli dans l'exercice de fonctions gouvernementales. Et cette distinction est fondamentale dans le contentieux éventuel touchant aux fonds souverains.

Se focaliser sur la nature de l'acte revient à scinder les actes juridiques en deux catégories : les actes relevant des fonctions gouvernementales et les autres. Si certains relèvent sans aucun doute de fonctions gouvernementales comme la nationalisation, d'autres sont indifféremment passés dans l'exercice de fonctions gouvernementales ou à des fins privées. L'acquisition de terrains (on pense à l'exemple donné dans la Partie I où on a vu que certains fonds souverains achètent des terrains dans plusieurs régions du globe), des opérations sur des instruments financiers et les fonds souverains d'investissements sont très présents dans ce domaine puisqu'ils représentent par exemple 35% du marché des fusions-acquisitions en 2007¹³⁹, en sont l'illustration.

En cas de doute, pour savoir si un acte passé par une personne morale l'est dans le cadre de l'accomplissement de fonctions gouvernementales, il est nécessaire de se reporter au système juridique de cet Etat et d'examiner si l'acte considéré relève, de par son but et dans cet Etat, de cette catégorie. Nous estimons donc que retenir le critère de la nature de l'acte fonde une compétence trop étendue du Centre qui pourrait valablement retenir sa compétence dans le cas de sa saisie par un fonds souverain. C'est donc le critère du but, de la finalité qui en fait des actes accomplis dans l'exercice des fonctions gouvernementales. Sur ce point, et bien que les fonds souverains soient majoritairement constitués sous la forme de personne morale de droit privé, il serait possible de considérer leur activité comme participant à l'intérêt public et donc d'empêcher la saisie, par eux, du CIRDI.

137 *Ceskoslovenska Obchodni Banka SA c. the Slovak Republic*, ARB/97/4, 24 mai 1999, pt.22-23 : « What is determinative is the nature of these acts. In the instant case, the steps taken by CSOB to solidify its financial position in order to attract private capital for its restructured banking enterprise do not differ in their nature from measures a private bank might take to strengthen its financial position ».

138 S. Manciaux, préc cit., pt. 149.

139 « *SWFs accounted for 35% of world M&A activity in 2007* », Global Insight, Sovereign Wealth Fund Tracker, avril 2008

A côté des sentences qui déterminent la dépendance ou l'indépendance d'une collectivité publique, d'un organisme dépendant d'un Etat ou d'une entreprise, le Centre s'efforce également de construire sa compétence sur d'autres domaines. Ainsi, en ce qui concerne sa saisie, et c'est peut être sa construction la plus remarquable, le Centre permet à un investisseur de saisir le Centre sur le fondement d'une clause d'arbitrage Cirdi contenue, soit dans une législation nationale, soit dans un Traité bilatéral de protection. Le Centre développe également différentes définitions de la notion d'investissement sous forme de critères (apport, durée etc.). Cette compétence élargie du Centre pourrait ainsi permettre aux fonds souverains d'être considérés comme des entités indépendantes, qui réalisent des investissements dans des Etats étrangers. Et c'est la contradiction entre la législation de ces Etats et d'autres corpus internationaux qui pourraient fonder la capacité du Cirdi à connaître un éventuel litige entre un fonds souverain et un Etat-hôte d'un investissement.

Titre 2. La construction jurisprudentielle de la compétence du Centre

L'arbitrage unilatéral connaît une croissance très importante dans le contentieux international. La spécificité de cette procédure est que la partie étatique s'engage à aller à l'arbitrage avant qu'il existe un rapport de droit déterminé avec l'autre partie et cet engagement « est lié au seul comportement de la partie étatique par rapport à des engagements internationaux pris par traité et non avec la partie qui investit »¹⁴⁰. C'est donc une vision opposée au terme d'arbitrage « conventionnel » qui renvoie à l'origine et à l'objet plus contractuel de l'arbitrage commercial ainsi que de l'arbitrage des contrats d'Etats en matière d'investissements.

Le contrat d'Etat s'entend comme « un accord de volontés entre un Etat, en tant que sujet de droit international¹⁴¹, et une personne privée étrangère en vue d'atteindre certains objectifs »¹⁴². Et on connaît bien l'Etat qui contracte avec un opérateur privé, par le biais d'un contrat d'Etat, qui contient une clause compromissoire permettant la saisie d'une instance arbitrale¹⁴³. Les contrats d'Etat se caractérisent par « la volonté d'établir, autant que faire se peut, une égalité juridique entre un Etat et son partenaire privé étranger. Ceci n'est possible que si le contrat échappe à l'ordre juridique de l'Etat contractant et à ses tribunaux. Le règlement des litiges est confié à des instances arbitrales internationales et en particulier au CIRDI »¹⁴⁴.

Dans l'ordre juridique international, le consentement exprès de l'Etat est le fondement de la compétence de la juridiction internationale, notamment celle de la CIJ¹⁴⁵. Ce consentement ne se présume pas ; son expression doit être claire. Or la tendance de l'arbitrage contemporain, en particulier avec la pratique du CIRDI est au développement d'un arbitrage au consentement dissocié. Comme le relève M. le doyen Kamto, « on est loin de ce que M. Deleau écrit il y a deux décennies à propos de l'article 25 de la Convention de Washington de 1965; à savoir que le

140 A. Prujiner, L'arbitrage unilatéral : un coucou dans le nid de l'arbitrage conventionnel ?, *Rev. Arb.* 2005, n° 1, p.63.

141 C'est Pierre Mayer, dans son célèbre article publié au *Clunet* de 1986 qui a dégagé une analyse juridique permettant de comprendre la spécificité des contrats d'Etats. Il part d'une analyse théorique qui distingue l'Etat personne du droit international (l'Etat au sens du droit international) et l'Etat personne de droit interne (l'Etat au sens du droit interne). Celui-ci est ce qu'on appelle l'Administration – *Government*, auquel a à faire le contrat administratif alors que celui-là est l'Etat sujet de droit international – *State*.

142 M. Kamto, La notion de contrat d'Etat : une contribution au débat, *Rev. Arb.* 2003, n° 3, p.721.

143 V. C. Leben, L'évolution de la notion de contrat d'Etat, *Rev. Arb.*, 2003, p. 629. ; M. Kamto, La notion de contrat d'Etat : une contribution au débat, *Rev. Arb.*, n° 3, p. 719 ; P. Mayer, La neutralisation du pouvoir normatif de l'Etat en matière de contrat d'Etats, *Clunet*, 1986, p. 5 ; J. Verhoeven, Arbitrage entre Etat et entreprises étrangères : des règles spécifiques ?, *Rev. Arb.*, 1985, p. 609 ; P. Khan, Souveraineté de l'Etat et règlement du litige. Régime juridique du contrat d'Etat, *Rev. Arb.*, 1985, p. 641.

144 C. Leben, L'évolution de la notion de contrat d'Etat, *Rev. Arb.*, 2003, p. 629.

145 CIJ, affaire de l'Or monétaire pris à Rome en 1943, *Rec.* 1954, p.32 : « La Cour ne peut exercer sa juridiction à l'égard d'un Etat si ce n'est avec le consentement de ce dernier » in M. Kamto, *ibid.*, p.745.

consentement à l'arbitrage CIRDI ne peut être invoqué unilatéralement »¹⁴⁶.

Le terme « unilatéral » est utilisé par Walid Ben Hamida dans sa thèse consacrée à « l'arbitrage transnational unilatéral »¹⁴⁷. D'autres termes sont employés comme l'arbitrage sans lien contractuel¹⁴⁸ ou la formule de Jan Paulsson, *arbitration without privity*¹⁴⁹. Nous estimons que l'utilisation de la formule du « consentement dissocié » montre au mieux le mécanisme dégagé par la jurisprudence du CIRDI. L'émergence de cette forme d'arbitrage est liée au problème de la protection des investissements étrangers. Ces investisseurs craignent toujours la présence dans les litiges d'une partie étatique, l'Etat d'accueil de l'investissement. Mais il faut noter néanmoins que l'attitude des Etats face à l'investissement étranger a beaucoup évolué. La volonté initiale de contrôle des investissements, les soumettant entièrement au droit et aux juridictions de l'Etat d'accueil¹⁵⁰, a fait place à l'acceptation progressive de l'intervention du droit international et de juridictions arbitrales transnationales. C'est ainsi que ces juridictions arbitrales et en particulier la juridiction du CIRDI a construit la notion du « consentement dissocié » à côté de l'arbitrage conventionnel sur le fondement de la loi de l'Etat d'accueil ou d'un traité bilatéral de protection des investissements (I), un consentement qui ne s'applique que si la matière litigieuse porte sur un investissement (II).

146 M. Kamto, *ibid.*, p.747.

147 W. Ben Hamida, L'arbitrage transnational unilatéral, Réflexions sur une procédure réservée à l'initiative d'une personne privée contre une personne publique, thèse Paris II, 2003.

148 V. B. Stern, Le consentement à l'arbitrage CIRDI en matière d'investissement international : que disent les travaux préparatoires ?, *Mélanges Philippes Kahn*, Paris, Litec, 2000, p.233.

149 J. Paulsson, *Arbitration without privity*, *ICSID Rev.*, 1995.241. cit. in. A. Prujiner, préc cit., p.65.

150 On peut citer par exemple la doctrine CALVO, du nom du professeur Carlos Calvo qui prônait au XIXe siècle l'imposition du droit national de l'Etat d'accueil et la soumission à ses tribunaux dans les relations commerciales et financières internationales. Son influence a principalement marqué les pays d'Amérique latine.

Chapitre 1. L'émergence de l'arbitrage unilatéral

L'arbitrage unilatéral n'est pas la forme d'arbitrage que l'on connaît classiquement. En effet, lorsqu'on parle d'arbitrage, c'est le consentement mutuel qui nous vient à l'esprit c'est-à-dire, l'arbitrage conventionnel (Section 1). C'est donc grâce à une évolution jurisprudentielle libérale que le Cirdi s'est autant développé et le Centre connaît un essor considérable depuis que les investisseurs peuvent le saisir sur le fondement d'une convention bilatérale qui fonde l'arbitrage unilatéral ou « consentement dissocié » (Section 2).

Section 1. L'arbitrage conventionnel du contentieux relatif aux investissements

Les investisseurs étrangers ont tout d'abord réussi à obtenir de ne pas être obligés de passer par leur Etat d'origine (règlement indirect sur le fondement de la protection diplomatique) et donc d'insérer une clause d'arbitrage dans les contrats les liant avec l'Etat hôte de l'investissement. C'est cette phase qui a permis l'implantation de l'arbitrage en matière d'investissement et qui a « familiarisé » la notion. Nous sommes dans la période 1930-1960 et les sentences sont celles touchant aux contrats de concessions pétrolières : *Lena Goldfiels, Abu Dhabi, Ruler of Qatar, Sapphire, Aramco*¹⁵¹. On remarque d'ailleurs au travers de ces sentences, que les pays concernés (Abu Dhabi, le Qatar, l'Arabie Saoudite pour la sentence *Aramco* etc.) sont les mêmes aujourd'hui qui détiennent les fonds souverains et qui seraient susceptibles de saisir le CIRDI par le biais, non plus d'un contrat d'Etat, mais d'un Traité bilatéral.

Et c'est parce que les immunités de juridiction étaient encore bien présentes que la Banque mondiale a proposé la *Convention de Washington pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats* du 18 mars 1965 avec le « désir de renforcer la collaboration des pays à la cause du développement économique. La création d'une institution destinée à faciliter le règlement des différends entre Etats et investisseurs étrangers peut constituer une étape importante vers l'établissement d'un climat de confiance mutuelle et permettre ainsi de stimuler un plus large accès du capital international aux pays qui désirent l'attirer chez eux »¹⁵². Cette convention vise donc à fournir des garanties à l'investisseur, et notamment celle qu'un Etat hôte ne pourra pas revenir sur son engagement à se soumettre à un arbitrage lorsqu'il se

151 Sélection retenue par Charles Leben pour illustrer l'émergence de contrat d'Etat dans son article publié dans la Revue de l'arbitrage en 2003 mais également dans son introduction au Colloque de l'Institut des hautes études internationales de l'Université Paris II, le 3 mai 2004. Cette sélection est reprise par la suite par d'autres auteurs, v. not. A. Prujiner, préc cit., p.68.

152 Convention et règlements du CIRDI, p. 40, pt. 9.

sera engagé à le faire. La Convention de Washington se distingue également de la Convention de New York car elle supprime l'intervention des tribunaux étatiques en cas d'exécution forcée donc « les parties sont tenues de donner effet à la sentence et l'article 54 exige que tout Etat contractant reconnaisse le caractère obligatoire de la sentence et assure l'exécution des obligations pécuniaires qui en découlent comme s'il s'agissait d'un jugement définitif d'un tribunal national »¹⁵³.

L'article 25 de la Convention prévoit que la compétence du CIRDI « s'étend aux différends d'ordre juridique entre un Etat contractant [...] et le ressortissant d'un autre Etat contractant qui sont en relation directe avec un investissement ». Nous voyons que la Convention pose la nécessité d'un investissement entre l'Etat hôte et l'investisseur étranger. Mais tous les investissements ne font pas nécessairement l'objet d'un contrat avec l'Etat hôte. La garantie processuelle des investisseurs tombe ainsi en désuétude si les parties n'ont pas donné leur consentement à l'arbitrage dans un contrat.

C'est ainsi que pour attirer les capitaux, certains Etats ont commencé à offrir des recours à l'arbitrage sans contrat préalable puis cette technique est apparue dans les traités internationaux de protection des investissements. C'est pourquoi nous estimons que le terme de « consentement dissocié » est le plus révélateur de la situation procédurale : un Etat donne son consentement préalable à l'arbitrage et l'investisseur le donne ensuite, généralement par la saisie de l'instance arbitrale.

Section 2. L'apparition de l'arbitrage unilatéral

« Les différents textes nationaux envisagés pour contrôler, et éventuellement endiguer, la présence de fonds souverains dans certains secteurs de l'économie nationale doivent faire l'objet d'une appréciation au regard du droit des investissements. Celle-ci est d'autant plus pertinente que cette matière connaît aujourd'hui un développement considérable sous l'impulsion de la jurisprudence arbitrale rendue sous les auspices du CIRDI issu de la Convention de Washington du 18 mars 1965 »¹⁵⁴. L'essor du système arbitral est fondé sur la particularité du consentement dissocié qui a été dégagé la première fois en 1988 dans l'affaire SPP c/ Egypte (§1) mais surtout par la sentence AAPL c. Sri Lanka du 27 juin 1990 (§2).

153 Convention et règlements du CIRDI, p. 48, pt. 42.

154 M. Audit, Les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ?, D. 2008, p. 1424.

§1. L'affaire SPP c. Egypte

Les décisions sur la compétence des 27 novembre 1985 et 14 avril 1988¹⁵⁵ ont fondé la compétence du Centre dans une législation relative aux investissements. Le 24 août 1994, la société de droit de Hong-Kong Southern Pacific Properties – SPP, a formé une requête devant le CIRDI tendant à la condamnation de la République arabe d'Egypte au paiement d'une indemnité ayant pour objet de compenser l'annulation du projet de l'Oasis des Pyramides. Le tribunal examine plusieurs questions mais le problème fondamental tenait à l'interprétation de l'article 8 de la loi n° 43 de 1974. L'un des arguments soulevé par la République arabe d'Egypte était sa réticence historique à accepter la compétence de tribunaux arbitraux. Nous estimons nécessaire de reproduire en entier le paragraphe de réponse du tribunal qui est particulièrement soigné :

« L'Egypte a insisté pour que le présent tribunal interprète l'article 8 en tenant compte de la réticence historique de l'Egypte à se soumettre à la compétence de tribunaux arbitraux, réticence découlant du système capitulaire qui avait largement restreint son droit souverain de légiférer et de rendre la justice à l'égard d'étrangers. Il est clair que pour interpréter une déclaration unilatérale qui est présentée par une partie comme manifestant le consentement d'un État souverain à la compétence d'un tribunal international, il convient de prêter une attention à l'intention du gouvernement au moment où cette déclaration a été faite. A cet égard, le Tribunal reconnaît qu'à la suite du système capitulaire qui s'est terminé par la Convention de Montreux en 1937, l'Egypte a été, d'une manière très compréhensible, réticente à l'idée de soumettre ses différends ou ceux de ses nationaux à des juridictions étrangères ou à des tribunaux internationaux. Cependant, le Tribunal doit aussi prendre en considération le fait qu'en 1971 – année au cours de laquelle l'Egypte est devenue partie à la Convention de Washington – l'Egypte a entrepris une importante nouvelle politique économique destinée à attirer les investissements étrangers. Ainsi que l'Egypte elle-même l'a reconnu en cours de cette procédure, la loi n° 43 était l'expression juridique de la « politique économique de la porte ouverte ». Le but de la loi n° 43 était de promouvoir les investissements étrangers en octroyant certaines garanties et certains privilèges [...]. Il n'est pas surprenant que ces garanties aient inclu la promesse d'un mécanisme de règlement de différends neutre ou impartial de façon à dissiper les craintes que les investisseurs pouvaient avoir à propos de l'attitude censée être hostile de l'Egypte à l'égard des arbitrages autres qu'internes. Une attitude qui était bien compréhensible au vu de l'expérience de l'Egypte du système capitulaire. De telles considérations expliquent que l'Egypte ait donné son consentement par avance et de manière générale à la

155 Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd c. République Arabe d'Egypte, ARB/84/3, dans E. Gaillard, La jurisprudence du CIRDI, Pedone, 2004,p.347 ; E. Gaillard, Chronique des sentences arbitrales, Décisions préliminaires sur la compétence des 27 novembre 1985 et 14 avril 1988, JDI, 1, 1994, p. 217.

compétence du Centre, pas seulement dans l'article 8 de la loi n° 43 mais dans un nombre de plus en plus grand de traités bilatéraux »¹⁵⁶.

La question était donc celle de l'interprétation de l'acte unilatéral qu'est l'offre de consentir à la compétence du Centre. Il n'est pas contesté qu'un Etat puisse donner son consentement à la compétence du Centre soit dans un contrat spécifique soit, de manière générale, dans une législation relative aux investissements. C'est la raison pour laquelle les demandereses présentaient la question comme une « question de fait » : l'article 8 de la loi n° 43 est-elle une manifestation de volonté d'accepter la compétence du Centre, présumé de l'application de l'article 25 de la Convention de Washington ? Le Tribunal arbitral répond par l'affirmative par une décision soigneusement motivée et se fonde sur le caractère impératif de la formulation et sur le but poursuivi par la loi n° 43, expression de la « politique de la porte ouverte » censée rassurer les investisseurs étrangers.

Nous voyons donc que les législations nationales relatives au règlement des différends ont tout intérêt à être particulièrement bien rédigées selon qu'elles veulent faire une offre de compétence ou seulement se réserver la possibilité de faire une offre au cas par cas. Mais notons que ce fondement reste exceptionnel dans le domaine de l'arbitrage d'investissement. Les statistiques du CIRDI en 2009 montrent que ce fondement est utilisé dans 5% des cas¹⁵⁷. A l'inverse, le consentement écrit préalable de l'Etat en faveur des investissements étrangers s'est surtout développé dans le cadre des traités de protection des investissements bilatéraux, parfois multilatéraux. Ainsi selon les statistiques du CIRDI 2009, les instruments invoqués pour établir le consentement à la compétence du Centre sont à 62% des traités bilatéraux contre 5% sur le fondement du Traité sur la Charte de l'Energie par exemple. Il ressort donc que c'est sur le fondement des traités bilatéraux de protection des investissements que la validité d'un engagement étatique a été rapidement entérinée.

§2. L'affaire AAPL c. Sri Lanka

La toute première décision arbitrale reconnaissant la validité d'un engagement « unilatéral » ou dissocié semble avoir été rendue dans la sentence Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka¹⁵⁸ du 27 juin 1990. Bien que cette décision puisse être critiquée, cette approche a été très largement entérinée et l'on peut dire que cette forme de consentement préalable fait partie du droit

156 SPP c/ Egypte, *ibid.*, Traduction E. Gaillard, La jurisprudence du CIRDI, *ibid.*, p.356.

157 Statistiques du CIRDI 2009, graphique 5 : Instrument invoqué pour établir le consentement à la compétence du Centre dans les affaires enregistrées par le CIRDI.

158 Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka, ARB/87/3, 27 janvier 1990.

international. C'est cette décision, et la procédure de saisine particulière qu'elle a mise en lumière, qui pourrait servir aux fonds souverains pour fonder la compétence du Centre.

Le 8 juillet 1987, la société AAPL, société de droit de Hong-Kong, a saisi le CIRDI d'une demande tendant à voir condamner la République du Sri Lanka au paiement d'une indemnité pour la réparation du préjudice que AAPL aurait subi du fait de la destruction, au cours d'une opération militaire conduite le 28 janvier 1987 par les forces de sécurité du Sri Lanka contre des installations utilisées par des rebelles, du principal centre de production de société de culture de crevettes Serendib Seafoods Ltd, société de droit local dans laquelle AAPL avait procédé à un investissement approuvé par les autorités du Sri Lanka. La demande était essentiellement fondée sur le Traité bilatéral de la protection des investissements conclu le 13 février 1980 entre le Royaume-Uni et le Sri Lanka et étendu à Hong Kong par la suite. C'est donc la première fois que le CIRDI rend une sentence sur le fondement d'un Traité bilatéral de protection des investissements.

Bien que cette décision puisse être critiquée, cette approche a été très largement entérinée et l'on peut dire que cette forme de consentement préalable fait partie du droit international. C'est cette décision, et la procédure de saisine particulière qu'elle a mise en lumière, qui pourrait servir aux fonds souverains pour fonder la compétence du Centre. Les parties n'ont aucune relation juridique spécifique entre elles et la source du litige est entièrement liée au comportement d'une seule des parties ; et c'est la régularité de ce comportement au regard des engagements pris conventionnellement avec d'autres Etats, et non à l'égard de l'investisseur privé étranger, qui est en cause. C'est cette forme d'arbitrage qui peut-être aggravée par l'existence des multiples clauses de protection dites « de la nation la plus favorisée », « du traitement national », « du traitement juste et équitable », l'« *umbrella clause* »¹⁵⁹. L'arbitrage unilatéral est entièrement lié au respect des obligations d'un traité et non à celui d'un lien contractuel qui est d'ailleurs absent.

Il résulte de ces dispositions que si un fonds souverain dispose de participations dans des entreprises françaises ou souhaitait en acquérir alors qu'elles sont considérées comme exerçant leur activité dans un secteur sensible et si le gouvernement français voulait les remettre en cause d'une manière ou d'une autre, ces fonds pourraient être tentés d'introduire une requête à l'encontre de la France devant le CIRDI. Mathias Audit donne deux exemples de pays, l'Arabie Saoudite et la

¹⁵⁹ L'*umbrella clause*, ou clause parapluie est celle par laquelle l'Etat s'engage à honorer ses autres obligations en relation avec un investissement étranger. Elle apparaît la première fois dans le TBI Allemagne-Pakistan conclu en 1959, dans l'article 7 qui dispose : « Either Party Shall observe any others obligation it may have entered into with regards to investments by nationals or companies of the other Party », V. not. S. Lemaire, La mystérieuse *umbrella clause* (Interrogations sur l'impact de la clause de respect des engagements sur l'arbitrage en matière d'investissements), *Rev. Arb.*, 2009, n° 3, p.479.

Fédération de Russie, qui disposent tous les deux de fonds souverains, et qui ont conclu avec la France des accords de protection des investissements¹⁶⁰.

A défaut d'un rapport de droit déterminé, l'Etat est alors obligé de déterminer quels sont les rapports de droits qui pourront fonder la compétence du CIRDI c'est-à-dire qui pourront être soumis à l'arbitrage. Dans le cadre du CIRDI, ce sont les différends portant sur un investissement.

Chapitre 2. La compétence *ratione materiae* du Centre : la notion d'investissement

L'article 25 de la Convention de Washington dispose que « la compétence du Centre s'étend aux différends d'ordre juridique [...] qui sont en relation directe avec un investissement ». Tous les investissements ne sont pas couverts par l'engagement unilatéral de l'Etat, mais seulement les investissements étrangers. Il faut d'ailleurs préciser qu'à l'opposé des différends d'ordre juridique se trouvent par exemple les différends d'ordre politique même si les différends d'ordre juridique entre un investisseur et l'Etat hôte de l'investissement ont souvent un arrière plan politique, et notamment dans le cadre des investissements des fonds souverains.

Tenter de définir la notion juridique d'investissement n'est pas chose aisée. Tout d'abord, dans le cadre du contentieux qui nous intéresse, la convention de Washington ne donne aucune définition de l'investissement même si on aurait pu attendre une définition d'une convention pour *le règlement des différends relatifs aux investissements*. Cette définition aurait été utile mais cette lacune résulte des oppositions autour de cette notion, voire même du débat sur l'utilité d'une telle définition¹⁶¹. Le point de départ du raisonnement est que si les parties veulent consentir à l'arbitrage CIRDI, c'est qu'elles considèrent la relation juridique comme un investissement. Cette question qui suppose une rencontre de volontés est bien plus délicate dans le cadre de l'essor des procédures « unilatérales » où il n'existe aucun lien juridique entre l'Etat hôte et l'investisseur. On a d'ailleurs vu des sentences qui contenaient des objections sur la qualification d'investissement à propos d'affaires

160 « Art. 6-2 de l'Accord entre la France et le Royaume d'Arabie saoudite sur l'encouragement et la protection réciproque des investissements signé le 26 juin 2002 : Décr. publ. N° 2004-207 du 8 mars 2004 (JO 10 mars, p. 4686). Le traité de protection des investissements qui est en vigueur dans les relations avec la Russie - autre Etat disposant d'un fonds souverain – prévoit également une procédure arbitrale au profit de l'investisseur mais sur le fondement du règlement d'arbitrage de la CNUDCI : art. 7 de l'Accord entre la France et l'URSS sur l'encouragement et la protection réciproque des investissements signé le 4 juill. 1989 : Décr. publ. n° 91-1002 du 14 oct. 1991 (JO 17 oct., p. 13600). La Russie a succédé aux droits et obligations de l'URSS dans l'application de ce texte aux termes d'un Accord sous forme d'échange de lettres intervenu entre les deux Etats le 6 févr. 1992. » *in* M. Audit, Les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ?, D. 2008, note 27.

161 S. Manciaux, Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États, Litec, 2004, p.45.

dans lesquelles le consentement avait été exprimé dans un traité bilatéral¹⁶².

Mieux vaut alors que la qualification d'investissement soit exprimée explicitement ce qui permet d'éviter les critiques ultérieures. Traditionnellement, la controverse sur la notion d'investissement au sens de l'article 25 de la convention de Washington se présente de la façon suivante. La doctrine classique, même lorsqu'elle se préoccupe de nouvelles formes d'investissements, définit l'investissement comme « un apport dont la rémunération est différée dans le temps et fonction des résultats entrepris »¹⁶³. Dans une telle conception, un simple prêt dont la rémunération ne dépend pas du succès de l'entreprise ne peut être qualifiée d'investissement. M. Sébastien Manciaux propose, de façon moins restrictive, de ne retenir que l'élément d'accroissement du patrimoine de l'Etat d'accueil et M. Georges Deleau suggère de s'en tenir à la considération de la « contribution escomptée, sinon effective, de l'investissement au développement économique du pays intéressé »¹⁶⁴.

Afin de cerner la notion d'investissement, il faut regarder la définition donnée par les clauses contenues dans les Traités bilatéraux de protection des investissements (1) et celle élaborée par la jurisprudence du CIRDI (2).

Section 1. La définition de la notion d'investissement dans le corpus conventionnel international

C'est dans les Traités que l'on trouve une pluralité d'approches ayant vocation à définir la notion d'investissement. Celles-ci sont au nombre de cinq et sont l'approche énumérative (§1), synthétique (§2), exhaustive (§3), indirecte (§4) et partielle (§5).

§1. L'approche énumérative

Comme son nom l'indique, la définition de l'investissement dans ce type d'approche est élaborée sous forme de liste non exhaustive qui tente d'englober un large spectre d'opérations. C'est par exemple ce type de définition que l'on trouve dans l'accord sur l'encouragement et la protection réciproque des investissements conclu entre la France et la Turquie, dans son article 1 qui dispose :

« Le terme « investissement » désigne tout type d'avoirs investis par un investisseur d'une Partie contractante sur le territoire de l'autre Partie contractante conformément à la législation de

162 On pense notamment à la sentence SCOB c. Slovaquie, ARB/97/4

163 E. Gaillard, La jurisprudence du CIRDI, Pedone, 2004, p. 479.

164 Cité par E. Gaillard, *ibid.*, p.479-480.

cette dernière, et plus particulièrement mais non exclusivement :

- les biens meubles et immeubles, ainsi que tous autres droits réels tels que les hypothèques, droits de rétention, usufruits, gages, et tous droits analogues ;
- les actions, primes d'émission, et autres formes directes ou indirectes de participations à des sociétés ;
- les revenus réinvestis, créances monétaires, ou autres droits ayant valeur financière afférents à un investissement, en particulier les créances découlant de prêts relatifs à la participation aux sociétés mentionnées à l'alinéa précédent ;
- les droits de propriété intellectuelle et industrielle (tels que les brevets d'invention, les licences, les marques déposées, les modèles et maquettes industriels), les procédés techniques, les noms déposés et la clientèle ;
- les concessions accordées par la loi ou en vertu d'un contrat, notamment les concessions relatives à la prospection, la culture, l'extraction ou l'exploitation de richesses naturelles, sur le territoire de chacune des Parties contractantes ».

Notons, qu'une liste énumérative n'est pas une définition, on trouve plutôt ici un ensemble des droits et avoirs patrimoniaux qu'est susceptible de détenir un investisseur étranger¹⁶⁵.

§2. L'approche synthétique

Dans ce type d'instrument « le mot « investissement » désigne des apports en espèces ou en nature faits par les ressortissants ou sociétés d'une des Parties Contractantes sur le territoire de l'autre, conformément à la législation respective des parties Contractantes, applicable aux investissements, en vue soit de constituer une capacité de production nouvelles de biens ou de services soit de rationaliser des méthodes de production ou d'en améliorer la qualité »¹⁶⁶. C'est une définition bien plus économique mais le renvoi aux législations nationales « ôte à cette définition de son souffle synthétique et universel »¹⁶⁷.

165 V. dans ce sens, S. Manciaux, préc cit., p.55.

166 J.-P. Lavieq, Protection et promotion des investissements, Paris, PUF, 1985, p. 23 in S. Manciaux, *ibid.*, p.56-57 ; V. également S. Bonomo, Les traités bilatéraux relatifs aux investissements : entre protection des investissements étrangers et sauvegarde de la souveraineté des Etats, Thèse Aix-Marseille, 2009, p. 81.

167 S. Manciaux, *ibid.*, p. 57.

§3. L'approche exhaustive

On assiste à une énumération positive et négative de la notion d'investissement. C'est un cas de rédaction typique des pays de la common law qui tente de prévoir tous les cas de figure et donc retire aux arbitres leur liberté d'interprétation. On en retrouve un exemple dans le Traité modèle du Canada de 2003. Ce Traité prévoit par exemple, qu'un investissement est : « une entreprise ; un titre de participation d'une entreprise ; un titre de créance d'une entreprise [...] » et ce qui n'est pas un investissement : « des créances découlant uniquement de contrats commerciaux pour la vente de produits ou de services par un ressortissant ou une entreprise sur le territoire d'une Partie à une entreprise située sur le territoire de l'autre Partie[...] »¹⁶⁸.

§4. L'approche indirecte

Les approches indirectes de la notion d'investissement se rencontrent dans des instruments émanant d'organisations régionales de coopération économique ou d'intégration économique – OCDE et Union européenne – qui ont pour but d'assurer la libre circulation des capitaux. Ils approchent la notion d'investissements de façon indirecte car ces instruments considèrent l'opération d'investissement comme une variété de mouvements de capitaux¹⁶⁹.

§5. L'approche partielle

Cette approche s'intéresse à une catégorie d'investissement et ignore l'ensemble. Par exemple, dans le Manuel de la balance des paiements du Fonds monétaire international – FMI, on trouve une définition consacrée au seul investissement direct étranger, particulièrement intéressant dans le cadre des investissements des fonds souverains, et qui définit comme opération « l'investissement [...] effectué dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise exerçant ses activités sur le territoire d'une économie autre que celle de l'investisseur, le but de ce dernier «étant d'avoir un pouvoir de décision effectif dans la gestion de l'entreprise »¹⁷⁰.

Nous remarquons que toutes ces définitions offrent un cadre large de réception des investissements ce qui montre la volonté très forte des Etats-hôte d'attirer les investisseurs et leurs capitaux sur leur territoire en leur offrant une protection efficace par le biais des Traités bilatéraux de protection des investissements. La question est de savoir si ces définitions « gouvernent la

168 S. Bonomo, préc cit., p. 82.

169 V. S. Manciaux, préc cit., p. 57.

170 Manuel de balance des paiements du FMI, § 408, 4e éd., 1977, p. 155 in S. Manciaux, *ibid.*, p. 58.

compétence du CIRDI »¹⁷¹ ou « fixent les limites desquelles le tribunal intervient »¹⁷². Une autre conception est de faire primer la Convention de Washington sur l'instrument qui prévoit le recours au CIRDI, l'opération « devant être un investissement au regard de la Convention avant d'en être un pour l'instrument en cause »¹⁷³. Cette seconde conception permet aux arbitres de ne pas être liés par la définition établie par les parties et donc de conserver leur pouvoir de juger de leur compétence quant à l'opération qui leur est soumise.

Sur la base de ce constat des différentes définitions conventionnelles, interrogeons nous sur la position de la jurisprudence du CIRDI.

Section 2. Les différentes approches retenues par le système arbitral du CIRDI

L'explosion du contentieux CIRDI a amené les arbitres à devoir se prononcer sur la notion d'investissement. Ce sont surtout deux décisions qui ont adopté une démarche intéressante de recherche de critères pertinents nécessaires à la qualification d'investissement. La première espèce basée sur un accord bilatéral dans laquelle la qualification de l'opération en cause s'est posée de façon aigüe est l'affaire *Fedax NV c. Venezuela*¹⁷⁴. La deuxième affaire est *CSOB c. Slovaquie*¹⁷⁵. Ainsi un investissement « se caractérise par une certaine durée, une régularité en matière de profit et revenus, une certaine prise de risque, un engagement substantiel et un intérêt certain pour le développement du pays d'accueil »¹⁷⁶. C'est ainsi que l'on dégage quatre critères.

Le premier critère est celui de l'apport, qu'il apparaisse sous l'expression « capital investi »¹⁷⁷ ou « engagement substantiel ». L'apport financier de l'investisseur est le critère le plus courant. Ce n'est pas très surprenant quand on sait que la plupart des investissements prennent la forme d'une création de société de droit local et que l'apport est souvent une condition essentielle comme le précise par exemple l'article 1832 du Code civil. L'apport n'est pas forcément une somme d'argent comme le montre la sentence *Salini*¹⁷⁸. Ce critère est rempli dans le cadre des fonds souverains qui investissent principalement sous forme de participations dans des sociétés occidentales.

171 *Fedax NV c. Venezuela*, ARB/96/3, 11 juillet 1997, § 31.

172 *Lanco International c. Argentine*, ARB/97/6, § 47

173 S. Manciaux, préc cit., p. 62.

174 *Fedax NV c. Venezuela*, ARB/96/3, 11 juillet 1997, §18 : « La question principale en matière de compétence que soulève cette affaire est de déterminer si le litige porte sur un « investissement » au sens de l'article 25(1) de la Convention ».

175 *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. Slovaquie*, ARB/97/4, 24 mai 1999.

176 *Fedax c. Venezuela*, ARB/96/3, § 43.

177 *Fedax c. Venezuela*, *ibid.*

178 *Salini Costruttori SpA c. Maroc*, ARB/00/4 qui précise que pour la construction d'une portion d'autoroute, le maître d'oeuvre avait apporté du matériel (apport en nature) et son savoir-faire (apport en industrie), §52.

Le deuxième critère est celui de la durée. L'investissement n'est pas une opération ponctuelle mais suppose un engagement dans la durée. On l'a vu, les fonds souverains sont principalement des investisseurs qui prennent des positions longues – *buy and hold*, ce deuxième critère semble également rempli. Il n'y a pas de durée minimale même si dans le projet de Convention, la durée minimale était de 5 ans. L'affaire Salini retient qu'une durée de 3 ans est satisfaisante et fait référence à la doctrine qui fixe une durée de 2 à 5 ans¹⁷⁹.

Le troisième critère est celui du développement de l'Etat d'accueil. Georges Delaume avait proposé en 1982 une définition de la notion d'investissement, suite à plusieurs sentences du Centre, comme étant « un concept, essentiellement économique dans sa nature et juridiquement malléable dans sa formulation, qui repose non plus sur l'apport en propriété mais, au contraire, sur la contribution escomptée, sinon toujours effective, de l'investissement au développement économique du pays intéressé »¹⁸⁰. Dans l'affaire CSOB c. Slovaquie, ce critère joue un rôle central, le tribunal arbitral nous dit qu' « une transaction internationale qui contribue à une coopération destinée à promouvoir le développement économique de l'Etat d'accueil doit être considérée comme un investissement au sens où ce terme est employé dans la Convention »¹⁸¹.

Le poids financier des fonds souverains et les investissements très importants qu'ils réalisent participent sans aucun doute au développement économique des pays dans lesquels ils décident d'investir. Il suffit de penser au financement des fonds chinois dans le système bancaire américain suite à la crise des *subprimes* pour s'en convaincre.

Enfin, le quatrième critère est celui du risque. Dans l'affaire CSOB c. Slovaquie, ce critère a également été très important, avec celui du développement économique de l'Etat-hôte de l'investissement. Les arbitres considèrent un investissement comme « l'acquisition d'une propriété ou d'un actif par l'utilisation de ressources par une partie (« l'investisseur ») sur le territoire d'un Etat étranger (« l'Etat d'accueil »), dont il est attendu un bénéfice pour les deux parties et un retour sur investissement, sous réserve des incertitudes résultant des risques qui y sont attachés »¹⁸². Cette incertitude ou ce risque résulte du mode de rémunération de l'apport de l'investisseur, fonction de résultats du projet, objet de l'investissement. Ce critère est également rempli lorsqu'on pense aux risques pris par les fonds souverains. Par exemple, la China Investment Corporation a subi d'importantes pertes avec la dévalorisation de Blackstone ou Morgan Stanley ainsi que dans tous les autres secteurs bancaires comme Merrill Lynch qui a vu son cours chuter de 62% ou UBS de 6%

179 Salini c. Maroc, *ibid.*, § 54.

180 G. Delaume, *Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (Cirdi)*, JDI, 1982, p. 775 *in* S. Manciaux, *préc cit.*, p. 70.

181 CSOB c. Slovaquie, ARB/97/4, § 64, traduction S. Manciaux, *préc cit.*, p.71.

182 CSOBc. Slovaquie, ARB/97/4, §78, traduction E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, *préc cit.*, p. 595.

avec des pertes de près de 40Md\$.

Suite à cette étude, il est aisé de considérer les investissements des fonds souverains comme remplissant les critères de la notion d'investissement de l'article 25(1) de la Convention de Washington. Il sera donc difficile de contester la compétence du Centre sur ce fondement.

Toutefois, on peut penser comme solution la mise en avant de l'article 25(4) de la Convention qui permet une réserve à la compétence du Centre en réduisant celle-ci. Cela peut-être une solution pour éviter qu'un fonds ne forme une requête contre un Etat si ce dernier prévoit que la compétence du Centre ne concerne pas le secteur économique que le gouvernement veut protéger (secteur stratégique ou sensible).

Conclusion

Les fonds souverains sont des acteurs économiques étatiques incontournables. On peut encore le voir dans des affaires récentes comme en mars 2010 où l'assureur Prudential a demandé le soutien financier d'un fonds chinois ainsi qu'un singapourien qui prendraient une participation substantielle à son capital à l'occasion de l'appel au marché de 20 milliards de dollars suite au rachat d'AIA – société regroupant les activités d'assurance-vie asiatiques de l'américain AIG¹⁸³. Finalement, ce sont des fonds souverains du Qatar et de Singapour ainsi que pas moins de trente banques qui ont permis le financement du rachat de la filiale asiatique d'AIG¹⁸⁴. Un nouvel épisode en mai 2010 a permis au britannique Prudential de conclure un accord avec le Financial Services Authority – FSA – l'autorité britannique de tutelle des marchés où l'assureur s'est engagé à revoir son offre sur AIA pour faciliter le rapatriement au Royaume-Uni de bénéfices réalisés en Asie afin d'éviter les blocages des régulateurs locaux. Soulignons que cette opération de 35,5 milliards de dollars est la plus importante de l'histoire de l'assurance¹⁸⁵. De plus, le nombre de fonds souverains continue à croître. On sait qu'après le Brésil ayant créé un fonds doté de 6 milliards de dollars en 2009, l'Inde pourrait créer le sien tout comme le Japon ou la Thaïlande.

Nous l'avons vu, au cours de la crise financière, les fonds ont été très actifs dans le financement des grands établissements financiers internationaux, ce qui leur a permis d'être considérés comme des investisseurs indispensables et comme nous le dit le commissaire européen à la Concurrence Joaquin Almunia, « ces fonds ont été jusqu'ici les meilleurs investisseurs qui soient »¹⁸⁶.

Mais leur puissance financière et l'origine de leurs ressources effraient les Occidentaux et parmi d'autres responsables politiques, la Chancelière allemande Angela Merkel avait très bien résumé les inquiétudes communes que suscitent l'évolution des fonds : « la question est de savoir si la prise de participation d'un fonds doté de capitaux publics n'est pas liée à la volonté d'exercer un influence politique ». De plus, les fonds, qui avaient eux aussi subi la crise dès le second semestre 2008 avec des pertes importantes comme par exemple la perte de 5 milliards de dollars du fonds singapourien GIC suite à la recapitalisation de la banque suisse UBS, reviennent sur le devant de la scène depuis le deuxième semestre 2009¹⁸⁷, avec des nouvelles stratégies d'investissement, plus

183 www.agefi.fr/articles/Prudential-sappuierait-fonds-souverains-asiatiques-1127646.html

184 [Http://news-assurances.com](http://news-assurances.com)

185 www.lemonde.fr

186 D. Garrigue, Les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, Rapport d'information Assemblée Nationale, n° 963, p. 14

187 C. Chavagneux, Fonds souverain, le retour, *Alternative économique*, n° 291, mai 2010, p. 58

diversifiées, sur le plan sectoriel (finance mais aussi industrie et matières premières) et géographique (la baisse de la croissance des pays développés pousse les fonds à se diriger vers les pays émergents qui connaissent des taux de croissance forts, parfois à deux chiffres).

Les Etats réfléchissent à des « législations de blocage » dont l'application viserait spécifiquement les fonds souverains, en plus de leur dispositif législatif existant qui vise déjà à contrôler les flux d'investissements étrangers sur leur territoire. Mais le droit des investissements est là pour rappeler aux Etats leurs engagements conventionnels et en particulier ceux contenus dans les Traités bilatéraux de protection des investissements qui garantissent la promotion et la protection de l'investissement. L'instance arbitrale du CIRDI veille également à la protection des investissements et on peut penser que les fonds pourraient valablement saisir le CIRDI si un Etat venait à bloquer une opération financière. La question de savoir si un fonds peut former une requête devant le CIRDI à l'encontre d'un Etat est encore inconnue puisque le cas ne s'est jamais présenté. Il est probable qu'il le puisse, s'il est considéré comme une entité séparée indépendante de l'Etat d'origine du fonds car dans le cas contraire le CIRDI n'est pas compétent pour les litiges inter-étatiques.

Suite à ce mémoire, il est possible de dégager quelques pistes de réflexions sur la façon dont un Etat pourrait se « protéger » d'un fonds. Ainsi, l'Etat pourrait protéger les secteurs sensibles, sans prendre de législations de blocage :

- en travaillant avec les institutions internationales sur l'adoption des codes de bonne conduite et des modèles de bonne gouvernance (Principes de Santiago par exemple) ;
- en s'accordant, comme l'ont fait les USA, sur un objectif d'investissement purement financier ou commercial par des ententes bilatérales avec les pays détenteurs de fonds souverains ;
- par la rédaction dans les Traités bilatéraux de protection de l'investissement des clauses : conformément à la législation et à la réglementation de l'Etat-hôte / *in accordance with the law and regulation* / *in accordance with host State Law* afin que la législation nationale ne soit pas en contrariété avec les engagements conventionnels ;
- en prévoyant des clauses qui évoquent les régimes de discrimination entre les Européens et les non Européens (zone de libre échange etc.) pour éviter l'application de la règle de la nation la plus favorisée ;

- en « militant » (et ce rôle serait plutôt dévolu aux écrits doctrinaux qu'à l'Etat) pour une jurisprudence du CIRDI qui reconnaîtrait les critères de la *finalité de l'acte* et non celui de la *nature de l'acte* réalisé par un fonds souverain ;
- en dernier recours, par l'application de l'article 25(4) de la Convention de Washington qui permet une réserve à la compétence du Centre en réduisant celle-ci. Cela peut-être une solution pour éviter qu'un fonds ne forme une requête contre un Etat si ce dernier prévoit que la compétence du Centre ne concerne pas le secteur économique que le gouvernement veut protéger (secteur stratégique ou sensible).

L'investissement des fonds souverains ne peut pas être bloqué car les pays développés ont besoin de ces capitaux. Il faut donc aller principalement vers une meilleure transparence des objectifs d'investissement, des pratiques et de la gouvernance des fonds souverains afin d'éviter la grande majorité des critiques et apaiser bon nombre de préoccupations

Bibliographie

I. Traités, dictionnaires et ouvrages généraux

D. Carreau et P. Juillard

Droit international économique, LGDJ, 4e éd.

Jean Salmon

Dictionnaire de droit international public, éd. Bruylant, 2001

II. Ouvrages spéciaux et thèses

Walid Ben Hamida

L'arbitrage transnational unilatéral, Réflexions sur une procédure réservée à l'initiative d'une personne privée contre une personne publique, thèse Paris II, 2003

Stéphane Bonomo

Les traités bilatéraux relatifs aux investissements : entre protection des investissements étrangers et sauvegarde de la souveraineté des États, Thèse Aix-Marseille III, 05 décembre 2009

Julien Fouret et Dany Khayat

Recueil des commentaires des décisions du CIRDI (2002-2007), Bruylant, 2009

Emmanuel Gaillard

La jurisprudence du CIRDI, Pedone, 2004

Charles Leben (dir.)

- Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement, Anthemis, 2006
- Le droit européen et l'investissement, Colloques, éd. Université Panthéon-Assas, 2009

Sebastien Manciaux

Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : Trente années d'activité du CIRDI, Université de Bourgogne, 2004

Revue d'économie financière

Les fonds souverains, numéro hors-série, 2009

III. Répertoires, ouvrages pratiques et publications institutionnelles

Juris-classeur

- Corinne Vadcar, Fasc. 565-52 : Droit de l'investissement – Régime applicable à l'investissement direct étranger en droit français et étranger
- Mathias Audit, Fasc. 572-50 : Droit des investissements internationaux, Présentation et sources
- Mathias Audit, Fasc. 572-55 : Droit des investissements internationaux, Régime interne
- Mathias Audit, Fasc. 572-65 : Droit des investissements internationaux, Contentieux arbitral international
- Emmanuel Cabrol, Fasc. 572-70 : Droit des investissements internationaux, Arbitrage CIRDI

Répertoire dalloz

- Dominique Carreau, Répertoire de droit international

Rapport d'informations

- Morgan Stanley Research Global : « How big could sovereign wealth funds be by 2015 ? », 3 mai 2007
- Ch. Gaudin, Rapport d'information sénat, La bataille des centres de décision : promouvoir la souveraineté économique de la France à l'heure de la mondialisation, n° 347, 22 juin 2007

- Deutsche Bank Research, Sovereign Wealth Funds : State investments on the rise, 10/09/2007
- O.E.C.D, Investment Newsletter, October 2007, Issue 5
- Le nouvel « âge d'or » des fonds souverains au Moyen-Orient, Rapport d'information du Sénat fait au nom de la commission des finances, 17 octobre 2007
- Ivan Odonnat, Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale, Lettre Trésor-Éco n° 28, janvier 2008
- Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : approche européenne commune en matière de fonds souverains, Commission des communautés européennes, 27 février 2008
- Bulletin du F.M.I, Fonds souverains : le F.M.I intensifie ses travaux, 4 mars 2008
- Fonds souverains et politiques des pays d'accueil, Rapport du Comité de l'investissement aux ministres des Finances des pays du G7. OCDE, 4 avril 2008
- Global Insight, Sovereign Wealth Fund Tracker, avril 2008
- Jean Arthuis, Rapport sur les fonds souverains : une menace à relativiser, un partenariat à construire, n°336, mai 2008
- Alain Demarolle, Rapport sur les fonds souverains, Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, mai 2008

- Daniel Garrigue, Les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, Rapport d'information de l'Assemblée nationale n° 963, juin 2008
- IIA MONITOR No. 3 (2009): Recent developments in international investment agreements (2008–June 2009)
- Service de coordination à l'intelligence économique, « Régimes applicables aux investissements étrangers dans 9 pays », 22 septembre 2009
- UNCTAD, World Investment Report Transnational Corporations, Agricultural Production and Development (2009)

Convention et règlements du CIRDI, janvier 2003

Rapport annuel du CIRDI 2008 et 2009

Statistiques du CIRDI 2009

IV. Articles et chroniques

Mathias Audit

- Les fonds souverains sont-ils des investisseurs comme les autres ? Recueil Dalloz 2008, p.1424
- Premier recours en annulation à l'encontre d'une sentence fondée sur un traité de protection des investissements, Recueil Dalloz 2009, p. 917

Jean-François Biard

Fonds souverains, Revue de droit bancaire et financier n°4, juillet 2008, comm. 124

E. Caprioli

Commentaire du décret du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et la sécurité des systèmes d'information. De l'intelligence au patriotisme économique, Comm. Com. Électr. 2006

Nicolas David

Les clauses de stabilité dans les contrats pétroliers, question d'un praticien, JDI 1986, p.79

Pierre-Emmanuel Dupont

La proposition de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, Revue de droit bancaire et financier n°3, mai 2009, étude 24

Emmanuel Gaillard

- L'arbitrage sur le fondement des traités de protection des investissements, Revue de l'arbitrage 2003 n°3, p.853
- La jurisprudence de la Cour de cassation en matière d'arbitrage international, Revue de l'arbitrage 2007 n°4, p. 697
- Obs. sous décision préliminaire sur la compétence du 27 nov. 1985, SPP c/ République arabe d'Egypte, JDI 1994. 218 (extraits)
- Obs. sous sentence du 27 juin 1990, APP c/ République socialiste du Sri Lanka, JDI 1992.217 (extraits)

Maurice Kamto

La notion de contrat d'Etat : une contribution au débat, Rev. Arbitrage, 2003, N°3, p.719

Philippe Khan

Souveraineté de l'Etat et règlement du litige. Régime juridique du contrat d'Etat, Rev. Arbitrage, 1985, p.641

Charles Leben

L'évolution de la notion de contrat d'État, Rev. Arbitrage, 2003, p.629

Sophie Lemaire

- Treaty claims et contracts claims : la compétence du CIRDI à l'épreuve de la dualité de l'Etat, Revue de l'arbitrage 2006 n°2, p. 353
- La mystérieuse *Umbrella clause* (interrogations sur l'impact de la clause de respect des engagements sur l'arbitrage en matière d'investissement), Rev. Arbitrage, 2009, n°3, p.479

J.-M. Loncle et J.-B. Morel

Les émanations des Etats et l'arbitrage CIRDI, RDAI, 2008, n°1, p.29

G. Marson

Le décret de « patriotisme économique » réglementant les relations financières avec l'étranger : Contrats, conc. consom. 2006

Pierre Mayer

- La neutralisation du pouvoir normatif de l'État en matière de contrat d'État, JDI 1986, p.5
- Contract claims et clauses juridictionnelles des traités relatifs à la protection des investissements, JDI 2009, n°1, doct. 3

Bruno Oppetit

Les États et l'arbitrage international : esquisse de systématisation, Revue de l'arbitrage, 1985, p.493

Alain Prujiner

L'arbitrage unilatéral : coucou dans le nid de l'arbitrage conventionnel ?, Revue de l'arbitrage 2005 n°1, p. 63

C. Rossillion

La clause de la nation la plus favorisée dans la jurisprudence de la Cour internationale de Justice, JDI, 1955

Brigitte Stern

Un petit pas de plus : l'installation de la société civile dans l'arbitrage CIRDI entre Etat et investisseur, Revue de l'arbitrage 2007 n°1, p. 3

Joe Verhoeven

Arbitrage entre Etats et entreprises étrangères : des règles spécifiques ?, *Revue de l'arbitrage*, 1985, p.609

D. Vignes

La clause de la nation la plus favorisée et sa pratique contemporaine, *Problèmes posés par la Communauté Economique, RCADI*, 1970, tome 130, p.213

Walid Ben Hamida

Sovereign FDI and International Investment Agreements: Questions Relating to the Qualification of Sovereign Entities and the Admission of their Investments under Investment Agreements, *The Law and Practice of International Courts and Tribunals* 9 (2010) 17–36

V. Jurisprudences

Arrêt de la CJCE

- CJCE, 14 mars 2009, aff. C-54-99, *Assoc. Église de scientologie de paris et Scientology International Reserves Trust c/ Premier ministre*

Arrêts de la Cour de cassation

- Cass. Ass. Plén., 21 décembre 1990, n° 88-15.744
- Cass. civ. 1re, 6 février 2007, *Société nationale des Pétroles du Congo*
- Cass. Civ. 1Re, 14 novembre 2007, *Société nationale des hydrocarbures c. Société Winslow B & T*

Sentences du CIRDI

- Décision préliminaire sur la compétence du 27 nov. 1985, *Southern Pacific Properties (SPP) c/ République arabe d'Egypte*, ARB/84/3
- *Asian Agricultural Products (APP) c/ République socialiste du Sri Lanka*, ARB/87/3, sentence du 27 juin 1990

- Fedax NV c. Venezuela, ARB/96/3, sentence du 11 juillet 1997
- Lanco International c. Argentine, ARB/97/6
- Ceskoslovenska Obchodni Banka SA c. the Slovak Republic, ARB/97/4, 24 mai 1999
- Emilio Agustin Maffezini v. Kingdom of Spain, aff. n° ARB/97/7, Décision sur la compétence du 25 janv. 2000
- Philippe Gruslin c. Malaisie, ARB/99/3, 27 novembre 2000
- Salini Costruttori S.p.A. And Italstrade S.p.A c. Royaume du Maroc, décision sur la compétence ARB/00/4 du 3 juin 2001
- Consortium RFCC c. Royaume du Maroc, ARB/00/06, 16 juillet 2001
- Mihaly International Corp. c. Sri Lanka, ARB/00/2, 15 mars 2002
- Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. c. Egypte, ARB/99/6, 12 avril 2002
- Compania de Aguas del Aconquija SA et Vivendi Universal c. Argentine, ARB/97/3, du 3 juillet 2002
- Noble Ventures, Inc c. Romania, ARB/01/11, 12 octobre 2005
- Inceysa Vallisoletana S.L. v. Republic of El Salvador, ARB/03/26, 2 août 2006

VI. Sites internet

www.worldbank.org/icsid

<http://www.iwg-swf.org/>

www.imf.org

www.unctad.org

www.ocde.org

www.lesechos.fr

www.lemonde.fr

www.agefi.fr

www.businessweek.com

Table des matières

Sommaire.....	5
Introduction.....	6
Première partie : L'action politique et législative des Etats face aux fonds souverains d'investissement.....	11
Titre 1. L'Etat en tant qu'investisseur off-shore.....	12
Chapitre 1. La prise en compte des fonds souverains au plan international.....	12
Section 1. L'essor considérable des fonds souverains.....	12
Section 2. Les critiques dirigées vers les fonds souverains.....	17
Chapitre 2. L'action des acteurs étatiques et institutionnels.....	22
Section 1. La prise en compte des fonds souverains par les institutions internationales....	22
Section 2. La création des « General Accepted Principles and Practices » (Principes de Santiago).....	25
Titre 2. Les « législations de blocage » mises en place par les Etats pour contrôler l'investissement étranger.....	31
Chapitre 1. Les mesures coercitives mises en place par les Etats.....	32
Section 1. Les Etats non-européens.....	32
§1. Les Etats-Unis.....	32
§2. La République populaire de Chine.....	33
§3. Le Japon.....	34
§4. L' Australie.....	35
§5. La Fédération de Russie.....	36
Section 2. Des exemples européens : le dispositif britannique, allemand et espagnol.....	37
§1. Le Royaume-Uni.....	37
§2. L'Allemagne.....	38
§3. L'Espagne.....	38
Chapitre 2. Le dispositif législatif français.....	39
Section 1. Le droit des investissements en France.....	39
§1. L'évolution du droit de la réglementation des investissements.....	39
§2. Le droit positif des investissements étrangers en France.....	41
A. Principe.....	41
B. Déclaration administrative.....	42
C. L'autorisation préalable.....	44
a) L'application de l'autorisation préalable aux investisseurs européens.....	45
b) L'application de l'autorisation préalable aux investisseurs d'Etat tiers.....	46
Section 2. Le risque de contrariété entre les législations nationales et les engagements conventionnels internationaux.....	48
§1. Un risque résultant des clauses couramment insérées dans les TBI.....	48
A. La règle du traitement national.....	48
B. La règle de la nation la plus favorisée.....	49
§2. La persistance de la souveraineté étatique par une rédaction judicieuse des TBI....	50
A. Une rédaction des clauses permettant d'éviter le contentieux.....	50
B. Les dérogations permettant d'écarter les protections accordées aux investisseurs étrangers.....	52
Deuxième partie : La réaction du droit des investissements face à l'action politique et législative des Etats.....	54
Titre 1. Déterminer la dépendance ou l'indépendance juridique d'un fonds souverain détenu par un Etat.....	55
Chapitre 1. Les personnes morales visées par la convention de Washington pouvant saisir le CIRDI.....	55

Section 1. L'Etat contractant.....	55
Section 2. Les collectivités publiques et organismes dépendants d'Etats contractants.....	57
Chapitre 2. La question de l'accès de certaines personnes morales non énumérées expressément par la convention de Washington.....	60
Section 1. L'accès des entreprises mixtes.....	60
§1. Les critères retenus par le Centre.....	60
A. Le critère structurel.....	61
B. Le critère fonctionnel.....	62
§2. Des critères admis et élargis par les sentences successives du Centre.....	63
A. L'affaire Noble Ventures c. Romania.....	63
B. Les affaires Salini et Maffezini.....	64
C. Comparaison entre les critères retenus par le droit des investissements et ceux retenus par la jurisprudence française.....	65
Section 2. Les personnes morales de droit privé.....	66
§1. Le principe posé par la jurisprudence du CIRDI.....	66
§2. Critique du critère de la « nature de l'acte ».....	68
Titre 2. La construction jurisprudentielle de la compétence du Centre.....	70
Chapitre 1. L'émergence de l'arbitrage unilatéral.....	72
Section 1. L'arbitrage conventionnel du contentieux relatif aux investissements.....	72
Section 2. L'apparition de l'arbitrage unilatéral.....	73
§1. L'affaire SPP c. Egypte.....	74
§2. L'affaire AAPL c. Sri Lanka.....	75
Chapitre 2. La compétence ratione materiae du Centre : la notion d'investissement.....	77
Section 1. La définition de la notion d'investissement dans le corpus conventionnel international.....	78
§1. L'approche énumérative.....	78
§2. L'approche synthétique.....	79
§3. L'approche exhaustive.....	80
§4. L'approche indirecte.....	80
§5. L'approche partielle.....	80
Section 2. Les différentes approches retenues par le système arbitral du CIRDI.....	81
Conclusion.....	84
Bibliographie.....	87