

Eléments de réponse au questionnaire Capitant

1. L'ÉTAT, LE RÉGIONALISME ÉCONOMIQUE ET L'INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER (IDÉ)

1.1 Votre pays participe-t-il à l'un de ces accords dits de nouvelle génération ? Quels ont été les arguments mis de l'avant et comment votre opinion publique y a-t-elle réagi ?

- **Oui**, en tant que membre de l'UE.
- La France, en tant qu'Etat-membre de l'UE, est partie à l'AECEG avec le Canada et est engagée dans le processus d'élaboration du TTIP ;
- La France n'a pas la possibilité de conclure seule des accords relatifs aux investissements ;
- Depuis 2009, la politique commerciale commune relève de la compétence exclusive de l'Union européenne ;
- Les Etats n'ont plus le droit de conclure de TBI ;

- **La politique commerciale commune, compétence exclusive de l'Union :**
 - o L'article 3 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne a institué la compétence exclusive de l'Union dans ce domaine.
 - o L'article 207 du TFUE impose que la politique commerciale commune soit « ***fondée sur des principes uniformes, notamment en ce qui concerne les modifications tarifaires, la conclusion d'accords tarifaires et commerciaux relatifs aux échanges de marchandises et de services, et les aspects commerciaux de la propriété intellectuelle, les investissements étrangers directs, l'uniformisation des mesures de libéralisation, la politique d'exportation, ainsi que les mesures de défense commerciale, dont celles à prendre en cas de dumping et de subventions. La politique commerciale commune est menée dans le cadre des principes et objectifs de l'action extérieure de l'Union*** ».
 - o Ainsi, les investissements directs étrangers relèvent de la politique commerciale commune, qui est désormais une compétence exclusive de l'Union.
 - o De par cette compétence exclusive, les investissements étrangers sont régis par le principe de libre circulation des capitaux et l'Union n'admet d'exception à cette liberté que pour des motifs d'ordre public, de sécurité publique ou d'intérêts essentiels de sécurité, et sous réserve que cette exception soit correctement motivée, proportionnée, nécessaire et susceptible de recours.
 - o L'attribution récente de cette compétence n'a pas permis à l'Union de prendre une législation développée et de résoudre les différentes situations créées par les Etats membres, préalablement au Traité de Lisbonne.

- **Cadre européen :**
 - o embryonnaire ;
 - o Il n'existe pas encore de véritable cadre normatif relatif européen relatif aux investissements directs étrangers ;
 - o Il faut tout de même mentionner le règlement n° 1219/2012 du 12 décembre 2012 établissant des dispositions transitoires pour les accords bilatéraux d'investissement conclus entre Etats membres et pays tiers. Il prévoit que les TBI conclus par les Etats membres avec des Etats tiers demeurent contraignants en droit international public, jusqu'à ce qu'ils soient progressivement remplacés par des accords conclus par l'Union, sur le même sujet et prévoyant des niveaux aussi élevés de protection des investissements ;

- Et le règlement n° 912/2014 du 23 juillet 2014 relatif à la responsabilité financière liée aux règlements des différends entre investisseurs et Etats mis en place par les accords internationaux auxquels l'Union européenne est partie. Ce règlement met en place un partage de responsabilité entre l'Etat membre et l'Union en cas de sanction de l'Etat par un tribunal arbitral ;

- **Quels sont les arguments mis en avant pour la conclusion par l'UE des accords de nouvelle génération ?**
 - Contexte :
 - L'UE est la plus grande économie et le plus gros marché du monde ;
 - L'UE est le premier importateur mondial de biens manufacturés et de services ;
 - Elle a le plus important stock d'investissements à l'étranger et capte la majorité des investissements étrangers au plan mondial ;
 - L'UE est le plus gros investisseur aux USA ;
 - Utilité de l'accord TTIP :
 - Baisser les barrières non-tarifaires à l'échange ;
 - Baisser les droits de douane (barrières tarifaires) ;
 - Convergence réglementaire ;
 - L'accord ne portera pas sur les services audiovisuels ni sur les législations de protection des consommateurs en matière alimentaire (OGM, viande aux hormones) ;
 - But de l'accord pour nos entreprises : levée de restrictions, réduction des droits de douane, facilitation de certaines opérations commerciales ;
 - Evolution du système de règlement des différends :
 - On quitterait le système de l'arbitrage investissement tel qu'il découle des TBI ;
 - Au profit d'une cour internationale ;

- **Réaction de l'opinion publique :**
 - Mauvaise ;
 - Peur du **dumping** :
 - Souhait de conserver une autonomie pour protéger les consommateurs / la réglementation en matière de santé / alimentation / environnement ;
 - Peur d'un nivellement des normes protectrices ;
 - Défiance car les accords sont négociés de manière **opaque** ;
 - Peur qu'il y ait atteinte aux **libertés individuelles** (internet) ou aux services publics ;
 - On peut harmoniser, comme l'explique Pascal Lamy, des normes techniques, comme la taille d'un pare-chocs, mais on ne peut pas harmoniser des **questions de philosophie**, de précaution (OGM, tests sur les animaux, protection de la vie privée) ;
 - Hostilité au mécanisme de **règlement des différends** :
 - certains sont rassurés par le fait que les accords proposent de rompre avec le CIRDI au profit d'une juridiction internationale ;
 - d'autres demeurent choqués par l'idée que l'investisseur puisse assigner l'Etat et non l'inverse ;
 - notre secrétaire d'Etat au Commerce extérieur, M. Fekl, a été particulièrement virulent à ce sujet, proposant de punir les investisseurs qui échouent dans leur action contre l'Etat ;

1.2 Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), Accord économique et commercial global (AECG), Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement (TTIP),

Partenariat Trans- Pacifique (PTP), etc... A l'échelle internationale et nationale, les réactions sont très contrastées vis-à-vis de ces méga-accords. L'essentiel des critiques tourne autour de l'éventualité réelle ou supposée d'une limitation de la marge de manœuvre réglementaire des Etats en matière de régulation des IDÉ. Ce débat a-t-il eu lieu dans votre pays et comment s'est-il traduit dans vos réformes législatives respectives ?

- En UE, il existe en toute hypothèse peu de marge de manœuvre laissée aux Etats, car l'UE a compétence exclusive pour la politique commerciale, depuis le Traité de Lisbonne de 2009 ;
- Les Etats ne peuvent plus conclure de TBI ;
- De fait, les critiques en France ne portent pas véritablement sur la limitation de la marge de manœuvre en matière de régulation des IDÉ.

1.3 Malgré la libéralisation de l'investissement, on note dans de nombreux pays une tendance à un resserrement des règles en matière de procédures d'agrément des fusions-acquisitions internationales. Les États semblent vouloir exercer un plus grand contrôle et opérer une certaine sélectivité des entreprises susceptibles d'être admises sur leur territoire. Observez-vous cette tendance dans votre pays? Comment se manifeste-t-elle ?

- **Quasi-absence de traitement spécifique des fusions-acquisitions internationales :**
 - o Le rapport de la CNUCED sur l'investissement dans le monde traite des fusions-acquisitions étrangères comme des IDÉ ;
 - o Les fusions-acquisitions internationales ne font pas en France l'objet d'un traitement spécifique ;
 - o C'est assez logique : la fusion-acquisition est le degré ultime de l'investissement étranger : une prise de contrôle total ;
 - o Partant, les fusions-acquisitions internationales sont soumises aux dispositions du CMF sur les investissements étrangers ;
 - o Il existe bien quelques dispositions du Code de commerce et du Code du travail relatives aux « *fusions-acquisitions transfrontalières* » dans les sociétés de capitaux au sein de l'Union :
 - On les trouve notamment aux articles L. 236-25 à L. 236-32 du Code de commerce ;
 - Ces textes sont issus d'une loi du 3 juin 2008 ;
 - Ils mettent en place un processus technique applicable à la fusion de deux sociétés de capitaux européennes ;
 - Schématiquement, le processus est le suivant :
 - Les organes de gestion, d'administration ou de direction de chaque société participante établissent un rapport écrit sur le projet de fusion, remis aux actionnaires et aux salariés ;
 - Le projet de fusion fait l'objet d'une double publication au JAL et aux BODACC ;
 - Les associés des sociétés participantes se prononcent en assemblée, aux conditions requises pour la modification des statuts (et non à l'unanimité) au vu du rapport précité et du rapport établi par des experts indépendants (l'équivalent de nos commissaires à la fusion) ;
 - La fusion est alors soumise à un double contrôle :
 - o le greffier du tribunal dans le ressort duquel la société a son siège vérifie que la procédure nationale a été respectée et délivre une attestation de conformité ;
 - o un notaire ou un greffier vérifie la légalité de la réalisation de la fusion et de la constitution de la société nouvelle ;

- ce régime de fusion transfrontalière est en pratique rarement appliqué ;
 - en toute hypothèse, **les autorités nationales n'ont pas le pouvoir de s'opposer à une fusion transfrontalière ;**
 - **on traite donc les fusions-acquisitions internationales par le prisme des investissements directs étrangers ;**
- **Régime applicable aux investissements directs étrangers :**
- Le régime général applicable aux investissements internationaux est codifié aux articles L. 151-1 et suivants pour la partie législative et aux articles R. 151-1 à R. 153-12 et R. 165-1 à R. 165-2 pour la partie réglementaire.
 - **Définition de l'IDÉ :**
 - Soit une prise de contrôle d'une société ;
 - Soit une prise de contrôle d'une branche d'une société ;
 - Soit, si l'investisseur est extra-européen, le dépassement de 33% du capital ou des droits de vote ;
 - **Principe : liberté** de circulation des capitaux ;
 - obligation de **déclaration** :
 - Article R. 152-5 CMF : « *les investissements étrangers réalisés en France mentionnés aux 5°, 6° et 7° de l'article R. 151-1 font l'objet, lors de leur réalisation, d'une déclaration administrative* » ;
 - Simple déclaration à des fins statistiques ;
 - N'appelle pas de réponse de l'administration ;
 - Il existe des dispenses de déclaration (R. 152-5) ;
 - Sanction du défaut de déclaration : contravention 4^e classe ;
 - **Régime d'autorisation préalable :**
 - C'est l'exception ;
 - Ne s'applique qu'à certains domaines particuliers, qui ont trait *lato sensu* à l'ordre public, la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ;
 - Art. L. 151-3 CMF :
 - Les secteurs stratégiques divergent suivant que l'investisseur est européen ou non ;
 - Décret Montebourg du 14 mai 2014 ajoute aux secteurs déjà protégés l'énergie, les télécommunications, les transports, l'eau, les casinos... Il ne s'applique qu'aux investisseurs non-européens ;
 - En substance, le Ministre de l'Economie peut autoriser l'investissement sous conditions, autoriser purement et simplement ou refuser en bloc en motivant son refus ;
- **Législation protectionniste sur les OPA. Loi Florange :**
- loi Florange du 29 mars 2014 ;
 - Instaure un droit de vote double pour les actionnaires « stables » (présents depuis plus de 2 ans) ;
 - Abaisse à 1% le seuil de l'offre publique obligatoire pour excès de vitesse d'acquisition. Celui qui possède déjà entre 3/10^e et 50% du capital ou des droits de vote et, en moins d'un an, augmente sa participation d'au moins 1% doit en informer l'AMF et déposer un dossier d'OPA en vue d'acquiescer une quantité déterminée de titres ;
 - Met en place une procédure d'information-consultation du CE de la société-cible ;
 - Instaure un contrôle *a posteriori* des engagements pris par l'auteur de l'offre ;
 - La loi Florange est relative aux OPA, et ne prévoit pas de mécanisme d'agrément par les autorités françaises. Qui plus est, elle ne fait pas référence à la nationalité de l'auteur de l'offre ;

- Elle n'est donc pas directement tournée vers les investissements étrangers ;

1.4 À défaut d'une organisation mondiale apte à harmoniser les règles en matière d'IDÉ, plusieurs États semblent démunis par rapport à certaines formes de mobilité des capitaux. Dans les récents accords signés par votre gouvernement, la question de l'harmonisation fiscale et des paradis fiscaux est-elle abordée? Dans quelle mesure vous sentez-vous concernés par ce débat ?

La France a signé un accord avec les Etats-Unis le 14 novembre 2013 en vue d'améliorer le respect des obligations fiscales à l'échelle internationale et de mettre en œuvre la loi FATCA et la loi du 29 septembre 2014-1098 a autorisé l'approbation de cet accord.

- On relèvera ensuite l'élaboration par l'OCDE d'une norme commune d'échange automatique d'informations, le 15 juillet 2014, intitulée « Common Reporting standard ».

A la suite de l'accord multilatéral de Berlin, signé dans le cadre du Forum mondial sur la transparence et l'échange d'informations à des fins fiscales, 96 Etats se sont engagés à mettre en place l'échange automatique d'informations en 2017 et 2018.

Cet accord consiste fondamentalement en la possibilité (et non l'obligation, chaque Etat souhaitant participer doit signer l'accord) donnée à ses signataires d'échanger automatiquement des renseignements à des fins fiscales sans que chaque Etat ait à conclure de convention avec les autres Etats signataires.

Les Etats signataires de l'accord s'engagent à contraindre leurs banques et institutions financières à collecter un certain nombre d'informations précisément définies auprès de leurs clients non-résidents. Les institutions financières concernées s'entendent des banques, des établissements gérant des dépôts, des sociétés d'assurance, des OPCVM et, plus généralement, de toute entité effectuant des opérations financières pour le compte de tiers.

La France a opté pour la réciprocité des échanges de renseignements (les Etats signataires de l'accord peuvent renoncer - expressément - à cette réciprocité, c'est-à-dire transmettre les informations requises aux autres Etats mais ne pas en recevoir).

Sans attendre l'entrée en vigueur de l'accord, l'article 1649 AC du CGI impose aux établissements financiers de recueillir depuis le 1er janvier 2016 auprès de l'ensemble de leurs clients les informations nécessaires au respect de leurs obligations déclaratives CRS.

- On relèvera encore le plan de lutte contre l'érosion des bases taxables et le transfert de bénéfices publié par l'OCDE le 5 octobre 2015 qui constitue de nouvelles normes mondiales en matière de prix de transfert, de régimes fiscaux privilégiés offerts aux sociétés exploitant des brevets, d'échanges automatiques d'informations sur les rescrits fiscaux ou encore de déclarations pays par pays.
- Au niveau européen, la Commission a présenté le 28 janvier 2016 le « paquet de mesures contre l'évasion fiscale » qui appelle les États membres à adopter une position plus ferme et mieux coordonnée à l'égard des entreprises qui cherchent à se soustraire au paiement de leur juste part de l'impôt, ainsi qu'à mettre en œuvre les normes internationales visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices.

Enfin, la Commission européenne ambitionne de relancer, avant la fin 2016, le projet d'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) dont l'objet serait d'arrêter une définition de la base imposable commune à l'ensemble des Etats membres de l'Union et de consolider le bénéficiaire imposable des entreprises qui, au lieu d'être déterminée dans chaque Etat, le serait au niveau de l'Union. Il n'est pas en revanche prévu aucune harmonisation du taux d'imposition.

Le Conseil de l'Union Européenne a adopté la directive 2015-2376 du 8 décembre 2015 destinée à améliorer la transparence en matière de décision fiscale anticipée dont font preuve les Etats membres à l'égard des entreprises concernant la façon dont la fiscalité sera traitée.

A compter du 1er janvier 2017, les Etats membres procéderont à l'échange automatique d'informations en ce qui concerne les décisions fiscales anticipées (rescrits ou rulings) ainsi que les accords préalables en matière de prix de transfert.

Mais certains membres destinataires des informations pourront, le cas échéant, demander les informations complémentaires.

Ces mesures procèdent toutes d'une volonté de lutter désormais contre une optimisation fiscale jugée aujourd'hui agressive portant atteinte aux intérêts des États en les privant de moyens nécessaires à la défense de l'intérêt général.

1.5 Dans quelle mesure votre gouvernement a recours à la fiscalité, soit pour attirer les investisseurs étrangers, soit pour les dissuader d'investir dans des secteurs jugés stratégiques, soit pour influencer sur le cours des opérations d'investissement ?

Pour l'heure la France ne va pas au-delà de ces mesures et n'adopte pas de dispositifs fiscaux destinés à dissuader les investisseurs étrangers d'investir dans des secteurs jugés stratégiques ou à attirer les investisseurs étrangers en France qui disposent, comme tous les investisseurs français, de dispositifs incitatifs tels que le crédit d'impôt recherches et le crédit d'impôt pour production de films et œuvres audiovisuelles étrangers .

1.6 Est-ce que le recours aux subventions est considéré par votre pays comme une mesure d'attraction raisonnable de l'IDE ?

La France ne recourt pas à une pratique de subvention pour attirer les investisseurs étrangers et ne pratique, à cet égard, aucune discrimination.

1.7 Le récent accord de libre-échange entre le Canada et l'Union européenne (AECG) a soulevé de multiples débats dont notamment la question de l'arbitrage investisseur État. Alors que la Convention CIRDI a établi un mécanisme d'arbitrage investisseur État depuis 1965 et que tous les pays (industrialisés ou non) y recourent, pensez-vous que le maintien de ce mode de règlement des différends demeure légitime notamment dans le contexte de pays dits développés ?

Les thèses en présence en France :

- **Contre l'arbitrage :**
 - o Certains auteurs estiment que l'arbitrage (CIRDI ou autre) n'est pas nécessaire lorsque l'investissement a lieu dans un pays développé. Par ex., un investisseur américain n'aurait pas besoin de la protection du droit international lorsqu'il investit en France, car le droit interne est suffisamment protecteur ;

- Les lois impératives nationales ne sont pas prises en compte par les arbitres.
- **Pour l'arbitrage :**
 - Le fait qu'on soit entre pays développés ne change pas radicalement la réponse ;
 - Le tribunal arbitral sera moins subordonné au pouvoir politique ;
 - Pourtant, il n'est pas certain que le fait d'être entre nations développées rende illégitime le recours à l'arbitrage CIRDI ;
 - Le recours au juge étatique est un protectionnisme de fait.

1.8 L'arbitrage comme mode de règlement des différends en matière d'IDÉ est-il remis en cause dans votre pays? Si oui, quelles sont les alternatives proposées ?

- L'arbitrage d'investissement est aujourd'hui remis en questions ;
- Notamment par Mathias Fekl, secrétaire d'Etat au Commerce extérieur ;
- Les critiques formulées sont les suivantes :
 - **Souveraineté des Etats ;**
 - Selon M. Fekl, il serait inacceptable que des Etats puissent voir remis en cause des choix démocratiques et souverains par des juridictions privées ;
 - Il faut « *préserver le droit d'un Etat à mettre en œuvre souverainement des politiques publiques sans être traîné devant une juridiction* » ;
 - Il faut que « *ce soit les Etats, et les Etats seuls, qui puissent interpréter les traités lorsqu'il y a des ambiguïtés* » ;
 - **risques de conflits d'intérêts :**
 - on est arbitre aujourd'hui, avocat demain ;
 - petit monde de l'arbitrage
 - **pas de transparence ;**
 - **justice :**
 - l'arbitrage profiterait surtout aux investisseurs...et à ses acteurs (arbitres et conseils) ;
 - les investisseurs gagnent le plus souvent, les chiffres de la CNUCED démentent ce préjugé ;
 - L'arbitrage est surtout utilisé par les multinationales ;
 - Il dessert les Etats en développement ;
- **solution proposée : mise en place d'une cour de justice internationale :**
 - La Cour gérerait une **liste de personnalités** seules habilitées à régler les différends entre les investisseurs et les Etats ;
 - On évoque 15 magistrats ;
 - Soit des experts universitaires [doit-on rappeler qu'ils sont rétribués par un Etat ?] soit des magistrats à la retraite ;
 - Pour éviter les **conflits d'intérêts**, propose une **quarantaine** de 5 ans avant et après pendant laquelle les juges ne pourraient reprendre un rôle d'avocat ;
 - La cour aurait un **rôle** proprement judiciaire puisqu'elle serait compétente pour réexaminer l'ensemble des sentences pouvant être portées devant elle :
 - Il faut sans doute comprendre qu'elle aurait un double rôle :
 - Nommer les arbitres ;
 - Réexaminer leurs sentences ;

- **dissuasion** : « *il faut qu'un investisseur réfléchisse à deux fois avant d'attaquer un Etat, d'où l'idée de sanctions et d'amendes pour plaintes abusives, qui pourraient atteindre un montant très élevé (50% des demandes portées par les investisseurs)* » ;
- Exclusion des questions de **dette souveraine** du champ de l'arbitrage ;
- les Etats auraient le droit de **relever appel** de la décision :
 - seulement les Etats ?
 - et devant quelle juridiction ?
 - il y aurait visiblement au sein de la cour un tribunal de première instance et un tribunal d'appel ;
- La France et l'Allemagne souhaitent la création d'une cour de justice internationale ;
 - La commission européenne s'est ralliée à cette idée ;
 - Mais estime qu'elle n'est pas réalisable à court terme ;
 - les négociations sont compliquées ;
 - les Etats-Unis refusent clairement cette idée ;
 - les ONG sont également opposées, dénonçant une justice à deux vitesses : privilégiée pour les intérêts privés des multinationales, de droit commun pour les PME ;
- **L'accord UE – Canada** (dit AECG pour Accord Economique et Commercial Global) prévoit :
 - Un tribunal permanent des investissements ;
 - Liste de 15 membres convenus entre l'UE et le Canada ;
 - Tirage au sort de 3 juges ;
 - Une cour d'appel ;
 - Les magistrats devront avoir la même qualification que les membres de la Cour internationale de justice et être irréprochables d'un point de vue éthique ;
 - Interdiction d'officier comme expert ou conseil dans des différends en cours ou nouveaux en matière d'investissements ;
 - Tous les documents sont accessibles ; toutes les audiences sont publiques ;
 - Les ONG et les syndicats peuvent présenter des observations durant les audiences ;
 - Interdiction de mener des procédures parallèles devant une autre juridiction nationale ou internationale ;
 - La partie succombante assume les coûts de la procédure ;
 - Code de déontologie annexé à l'AECG ;
 - Pour plus de détails, voir le texte de l'AECG consolidé sur le site du gouvernement du Canada ;

2. L'ÉTAT, L'IDÉ ET LA PROLIFÉRATION DES FONDS SOUVERAINS

2.2.1 Le débat sur l'ouverture du marché national aux fonds souverains a-t-il lieu ou a-t-il eu lieu dans votre pays? Si oui, quelle est l'approche juridique adoptée par votre gouvernement? Sinon, votre gouvernement compte-t-il s'engager dans ce débat et quelles peuvent être les grandes orientations de sa législation relative aux fonds souverains ?

- Les fonds souverains ne sont pas traités spécifiquement en droit français ;
- Ils ne sont qu'une variété d'IDÉ, même s'il est exact que l'origine des fonds n'est pas privée ;

- On a eu un débat sur les capitaux étrangers, un débat sur les OPA (loi Florange) ;
- Quant aux fonds privés, on s'est demandé un instant si on ne pouvait lutter contre eux par la création de fonds de défense, comme la CDC. Mais ce serait répondre par les mêmes armes, et on ne fait pas le poids ;
- Il a été envisagé d'adopter à l'échelle mondiale une législation afférente aux fonds souverains (OCDE, FMI). L'idée est d'adopter un code de bonnes conduites à destination des fonds, notamment une exigence de transparence. Mais ce serait peu contraignant ;
- A l'échelle française, on n'a pas développé l'idée d'une législation contraignante relative aux fonds souverains ;
- Le rapport Demarolle de 2008 ne recommandait pas de légiférer ou de réglementer l'action des fonds souverains, parce que la France a besoin des fonds souverains et souffre d'un déficit d'image : décalage très important entre la perception et notre réalité d'ouverture ;
- On préconise plutôt une logique de dialogue avec les fonds souverains, pour comprendre leurs objectifs, leur politique d'investissement, leur conception du rôle de l'actionnaire, leurs rapports avec les autorités politiques... ;
- On entend voir respecter un principe de réciprocité : ouverture symétrique des pays d'origine des fonds à nos propres investisseurs et à nos entreprises, absence de discrimination anti-fonds souverains, pas de réglementation permettant de refuser de manière discrétionnaire les investissements étrangers...
- L'attitude générale consiste à attirer les fonds souverains, qui sont des investisseurs riches et stables ;
- Durant la crise des *subprimes*, les fonds souverains ont réinjecté des liquidités dans les économies occidentales, dont celles-ci avaient le plus grand besoin. Ils ont permis de refinancer certains établissements bancaires d'envergure (Citigroup, Bear Stearns, Merrill Lynch, Morgan Stanley) ;
- On ne régule que de manière sporadique, dans des secteurs stratégiques, et en distinguant suivant la provenance de l'investisseur (UE / hors UE) ;

2.2.2 Dans les cas où une législation existe relativement aux fonds souverains dans votre pays, quelle est la qualification juridique conférée à ce mécanisme original d'IDÉ. Ceux-ci sont-ils considérés comme tels et/ou bénéficient-ils d'un régime juridique particulier ?

- Non, pas de régime spécifique ;
- Ils sont traités comme n'importe quel IDÉ ;
- On n'a pas souhaité les discriminer (rapport Demarolle 2008) ;

2.2.3 Comment définissez-vous le mode de régulation dans lequel s'inscrivent les fonds souverains dans votre législation? Offensif? Défensif...? Comment expliquez-vous ce positionnement ?

- Ouverture de principe :
 - o La France demeure ouverte ;
 - o Pas de législation spécifique aux fonds souverains -> pas de discrimination ;
 - o Législation ouverte aux investissements étrangers ;
 - o Ce n'est qu'à partir d'un certain seuil et dans certains secteurs qu'on soumet l'investissement à une autorisation préalable ;
 - o L'UE veille à la libre circulation des capitaux ;
 - o On a une législation permissive pour les investissements européens, et assez permissive pour les extérieurs à l'UE ;

2.2.4 Selon vous, la nature particulière des fonds souverains justifierait-elle l'érection d'un régime juridique particulier dérogeant au droit commun en matière d'encadrement des investissements internationaux ?

- **Proximité entre le fonds souverain et l'Etat :**
 - Les fonds souverains ne sont pas de purs investisseurs privés ;
 - Les fonds sont abondés par des excédents budgétaires -> les deniers sont donc d'origine publique ;
 - Ils sont également proches des Etats ;
 - Et les Etats dont ils sont proches ne sont pas toujours de grandes démocraties ;
 - Il n'est sans doute pas adapté de les traiter comme de purs investisseurs privés ;
 - Il y a toujours la crainte que derrière le fonds souverain se cache les intérêts de l'Etat, qui ne sont pas nécessairement d'ordre économique. Ex : entrée d'un fonds russe ou chinois dans le capital d'une de nos sociétés, entrée du fonds souverain du Qatar dans le capital du *London Stock Exchange* ;

- **Singularité en tant qu'actionnaire :**
 - Même en tant qu'investisseurs privés, les fonds se singularisent ;
 - ils n'ont pas de compte à rendre, pas de perspectives immédiates, pas de volonté de rendement immédiat...ils jouent à long terme ;
 - Ils prennent rarement des participations majoritaires, et désirent rarement prendre le contrôle d'une société. Ils préfèrent prendre quelques pourcents ; ex : un fonds souverain russe a pris 5% dans EADS. Le fonds souverain norvégien détient en moyenne 0,3 % du capital des sociétés dans lesquelles il investit ;
 - Cela dit, l'inverse s'est produit : un fonds singapourien a tenté de prendre le contrôle d'un média thaïlandais, et un fonds chinois une entreprise pétrolière américaine ;
 - Ce sont des investisseurs passifs, peu exigeants, qui en général ne se mêlent guère de la gestion de la société ;

- **Risques de conflits d'intérêts :**
 - Ils créent des risques de conflits d'intérêts au sein des sociétés dans lesquelles ils investissent. Le fonds peut avoir un intérêt qui diverge de celui des autres actionnaires ou de la société elle-même (ex : obtenir un transfert de technologie) ;
 - Personne ne s'inquiète des velléités dominatrices de la Norvège. Mais en dirait-on autant de la Chine ou de la Russie ?
 - Risque que le fonds d'investissement exerce des pressions sur la société (investir dans une compagnie aérienne pour qu'elle desserve son pays, investir dans une bourse d'actions pour qu'elle applique les règles de la finance islamique...);
 - Risque également que l'investissement soit fait pour museler la concurrence grâce au sabotage des sociétés détenues par le fonds, pour que l'industrie phare de son pays triomphe à l'export ;
 - Craintes renforcées par l'absence de transparence : on ne connaît guère les motivations des fonds souverains ;

- **Opportunité d'une réglementation spécifique :**
 - On peut souhaiter une réglementation spécifique aux fonds souverains car ils sont mal appréhendés par la législation sur les IDÉ. Ces règles sont faites pour les prises de contrôle, pas pour les prises de participation minoritaires ;
 - Ceci étant dit, on ne peut discriminer les fonds souverains, ni viser spécifiquement certains pays ;

- Solution intermédiaire pourrait tenir à accroître les pouvoirs des autres actionnaires pour neutraliser la force particulière des fonds souverains, notamment par la création de *golden shares* dans les entreprises européennes sensibles économiquement et politiquement ;
- On a aussi imaginé de neutraliser le droit de vote attaché aux actions détenues par les fonds souverains, pendant tout le temps où ils les détiennent (on le réactiverait à la cession des actions). Cette solution leur imposerait une passivité totale.

2.2.5 Plus globalement, comment vous situez-vous par rapport au débat relatif à la possibilité ou non pour ces fonds d’attirer l’État étranger sur le territoire duquel ils ont investi devant une juridiction d’arbitrage en vertu du traité conclu entre les États parties, et prévoyant une clause d’arbitrage? Dans la mesure où l’offre d’arbitrage vise en principe les investisseurs privés de l’autre État partie au traité et non l’État lui-même, comment envisagez-vous ce type de différends ?

- **Les fonds souverains ne sont pas des émanations de l’État :**
 - Ils sont proches des Etats mais n’en sont pas des émanations ;
 - Pour la jurisprudence, un établissement de crédit dont une partie du capital est détenue par l’Etat, même majoritairement, n’est pas une émanation de celui-ci si son activité est identique à celle d’une banque privée. **C’est n’est donc pas le critère du contrôle de l’État qui importe, mais l’activité développée ;**
 - Une entité sera qualifiée d’émanation de l’Etat si elle agit comme un agent du gouvernement ou, plus généralement, si elle exerce des fonctions de nature gouvernementale ou étatique. Tel n’est pas le cas des fonds souverains. Leur activité n’est pas gouvernementale ou étatique mais comparable à celle d’un investisseur privé ;
 - De fait, il faudrait traiter les fonds souverains comme des investisseurs privés ;
 - Il n’est alors pas illogique qu’ils puissent recourir à l’arbitrage d’investissement (CIRDI) comme tout autre investisseur ;

- **Immunités d’exécution :**
 - La Cour de cassation protège parfois les fonds souverains contre les mesures d’exécution forcée ;
 - Cela montre bien la proximité, voire la confusion entre l’Etat et son fonds souverain ;
 - Dans un arrêt du 5 mars 2014 (n° 12-22406), la Cour de cassation a soustrait les fonds souverains ouzbeks à des mesures d’exécution forcée : *« ayant relevé que le compte saisi était alimenté par des redevances de navigation aérienne dues à la République d’Ouzbékistan en raison de la souveraineté des Etats sur leur espace aérien et le survol de leur territoire, la cour d’appel en a exactement déduit que celles-ci concernaient une activité de puissance publique et étaient couvertes par l’immunité d’exécution sans que leur nantissement consenti par la République d’Ouzbékistan à d’autres créanciers en faveur desquels elle avait renoncé de manière expresse et spéciale à son immunité d’exécution ne les prive de leur caractère de fonds souverains »* ;
 - Revirement arrêt *Commissimpex* 13 mai 2015 : le droit international coutumier n’exige pas de renonciation autre qu’expresse aux immunités d’exécution. Il n’est plus besoin de renonciation spéciale. L’arrêt a été rendu au sujet d’une mission diplomatique (et non d’un fonds souverain) mais la solution, par sa généralité, devrait s’appliquer également ;
 - De fait, on peut penser que les fonds souverains d’un Etat peuvent faire l’objet de mesures d’exécution forcée si l’Etat a renoncé expressément à son immunité d’exécution.
 - **Nuance :** même si l’arrêt parle de « fonds souverains », on peut douter que ce soit à bon escient. L’expression ne désigne pas ici un fonds souverain d’investissement, mais les fonds que détient un Etat dans le cadre de son activité de puissance publique.

2.2.6 Pouvez-vous indiquer toutes autres formes d'investissements étrangers identifiés dans votre législation posant les mêmes défis de confusion entre investisseurs privé et public et les mêmes interrelations entre le droit public et le droit privé ?

- Je n'en pas identifié à ce stade.