



ASSOCIATION
HENRI CAPITANT
DES AMIS DE LA CULTURE
JURIDIQUE FRANÇAISE

12, PLACE DU PANTHÉON 75005 PARIS

ADRESSE ÉLECTRONIQUE :

contact@henricapitant.org

TÉLÉPHONE : + 33 (0)1 43 54 43 17

TÉLÉCOPIE : + 33 (0)1 40 51 86 52

Journées allemandes

23 mai - 27 mai 2016
LA MONDIALISATION

Questionnaire relatif au thème n°3

MONDIALISATION ET INVESTISSEMENTS

Monsieur le Professeur Hervé A. PRINCE

herve.prince@umontreal.ca

Portugal

**Pedro Simões Coelho,
Francisco Mendonça e Moura**
Avocats au barreau de Lisbonne,

&

Olivier Bustin
Docteur en droit, avocat aux barreaux de Paris et de Lisbonne,

VIEIRA DE ALMEIDA & ASSOCIADOS - SOCIEDADE DE ADVOGADOS, SP RL.

La grande mobilité des capitaux constitue très certainement l'un des phénomènes les plus facilement observables de la mondialisation. Elle prend des formes variées dont les acquisitions d'entreprises étrangères, des fusions transnationales, des délocalisations d'entreprises, des fuites de capitaux, des investissements dans des paradis fiscaux, etc. Elle pose également des défis juridiques importants au nombre desquels on compte la protection juridique des investisseurs étrangers, la marge de manœuvre réglementaire des États, l'incidence des mécanismes de contrôle des investissements étrangers sur l'attractivité, la responsabilité sociale des entreprises multinationales, les procédures d'arbitrage et de règlement des différends, etc. Les défis sont nombreux et à défaut d'organisation internationale capable de produire des normes uniformes, un réseau inextricable de traités bilatéraux d'investissement et d'accords de libre-échange se tisse posant des difficultés d'autres natures. Dans les ordres juridiques internes, les réponses apportées peuvent être très différentes, voire contradictoires d'un État à un autre, d'une région à une autre, d'une organisation régionale à une autre.

Le questionnaire qui suit tente de mettre sur la table certains de ces enjeux. Il est divisé en deux grands thèmes : le premier fait un tour d'horizon général de quelques grands enjeux du droit international de l'investissement. Le second porte sur un thème plus ciblé, à savoir la place des fonds souverains dans le droit international de l'investissement. Une réflexion collective sur un thème aussi emblématique m'apparaissant plus que nécessaire dans les circonstances.

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

Pendant longtemps, les traités bilatéraux d'investissement (TBI), à côté d'autres sources conventionnelles et non conventionnelles du droit international de l'investissement, ont été les principaux instruments juridiques sur lesquels les États ont fondé leurs relations économiques internationales. Depuis quelques années, des accords commerciaux régionaux (ACR) particuliers semblent avoir pris le relai. On les appelle des ACR de nouvelle génération puisqu'ils incluent des secteurs inédits, dont l'investissement direct étranger (IDÉ). Leur prolifération pose des défis et questionnements nouveaux auxquels doivent faire face nos États et opinions publiques respectives.

- 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?

Le Portugal, en tant qu'État Membre de l'Union Européenne («UE»), participe à des accords dits de nouvelle génération, signés ou en négociation, tels que l'accord de Libre Échange entre l'UE et la Corée du Sud ou le partenariat transatlantique de commerce et d'investissement («TTIP»).

Les principaux arguments mis en avant en faveur de ces accords se situent surtout au niveau économique : l'accès à l'énergie, aux matières premières et aux marchés en forte croissance (tels que les marchés asiatiques), mais aussi, de façon encore plus générale, l'approfondissement de la libéralisation et de de la réglementation du marché international. D'autres considérations sont aussi prises en compte (notamment liées aux principes de la politique extérieure de l'UE), tels que la défense et le renforcement de la démocratie, de l'état de droit, des droits de l'Homme et des libertés fondamentales, le soutien au développement durable et la préservation de l'environnement.

En ce qui concerne l'opinion publique portugaise, celle-ci a suivi de près les réactions qui se sont fait sentir dans la plupart des États membres de l'UE. De fortes réactions ont eu lieu, par exemple, à propos des négociations du futur TTIP, surtout en ce qui concerne le manque de protection du patrimoine culturel, l'éventuelle arrivée sur le marché national de produits génétiquement modifiés, la destruction des services publics (notamment des systèmes nationaux de santé, de distribution d'eau ou de gestion des déchets) mais surtout la remise en cause du système démocratique, notamment par l'interdiction faite aux États d'engager des actions judiciaires à l'encontre des sociétés commerciales.

- 1.2 Accord de libre-échange Nord-américain (ALÉNA), Accord économique et commercial global (AECG), Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement (TTIP), Partenariat Trans pacifique (PTP), etc... À l'échelle internationale et nationale, les réactions sont très contrastées vis-à-vis de ces méga-accords. L'essentiel des critiques tourne surtout autour de l'éventualité réelle ou supposée d'une limitation de la marge de manœuvre réglementaire des États en matière de régulation des IDÉ. Ce débat a-t-il lieu dans votre pays et comment s'est-il traduit dans vos réformes législatives respectives?

Aucun débat parlementaire n'a eu lieu sur ces questions au Portugal mais certains partis politiques ont fait entendre leur voix, surtout pour s'opposer à la faculté reconnue aux multinationales de contester les décisions étatiques en dehors du système juridictionnel traditionnel.

Au niveau européen, le débat et le vote des recommandations du Parlement européen concernant les négociations en cours et qui étaient initialement prévus en juin 2015 ont été reportées en raison du nombre très important de projets d'amendements qui ont été déposés. Certains États membres semblent avoir adopté une position de forte opposition à la signature du traité dans sa version actuelle.

A notre connaissance, le Portugal n'a pas émis d'avis officiel à cet égard.

- 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?

Nous n'observons pas cette tendance au Portugal. Cependant des règles nationales en matière de concurrence sont applicables et peuvent limiter l'acquisition et la concentration d'entreprises.

D'autres règles existent également en ce qui concerne les prises de participation (par des acquéreurs nationaux ou étrangers) dans le capital social d'entreprises

appartenant à certains secteurs comme, par exemple, le secteur bancaire et financier, militaire (défense), ferroviaire, audiovisuel, de l'électricité, du gaz, des systèmes d'eau et du nucléaire. Ces règles obligent notamment à: (i) notifier à une autorité dédiée toute prise de participation dépassant un certain seuil ou à obtenir son autorisation pour toute cession d'une partie du capital social supérieure à un certain pourcentage (c'est le cas dans secteur bancaire et celui des assurances), (ii) obtenir une autorisation préalable pour toute prise de participation dans le secteur de la défense, (iii) obtenir une autorisation préalable pour tout changement de contrôle dans le secteur ferroviaire ou media, ou (iv) limiter à un certain pourcentage sa participation au capital social des entreprises du secteur de l'électricité et du gaz.

- 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 ?

Les principaux instruments de politique fiscale internationale au Portugal sont les conventions qui visent à éviter la double imposition internationale. Le gouvernement Portugais a récemment (re)négocié les clauses d'échange automatique d'informations, comme celles qui relèvent de la coopération internationale bilatérale.

Le Portugal a adopté une liste officielle de paradis fiscaux, auxquels s'appliquent un régime d'imposition plus sévère et des règles de communication automatique entre les autorités fiscales et les agents financiers (banques, compagnies d'assurance et banque centrale). Néanmoins, le Portugal a signé des conventions qui visent éviter la double imposition avec des Etats cités dans les « listes noires » d'institutions internationales, ce qui soulève des difficultés techniques d'articulation entre ces conventions et les règles de lutte contre l'évasion fiscale.

- 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 ?

Plusieurs régimes d'incitation fiscale sont en vigueur au Portugal, soit en faveur des personnes physiques, soit au profit des personnes morales (de droit public ou privé). En 2010, le Portugal a mis en place un Code Fiscal de l'Investissement (révisé en 2015), qui est basé sur la promotion de la recherche et le développement («R&D») et qui a été validé par la Commission Européenne dans le contexte des aides d'État.

Les régimes fiscaux existant sont des règles d'incitation pour attirer les investisseurs étrangers. A notre connaissance, il n'y a pas de régimes fiscaux visant à dissuader l'investissement au Portugal dans des secteurs spécifiques.

En toute hypothèse, il y a une présence encore significative d'entités publiques dans plusieurs secteurs « stratégiques », laquelle peut, dans une certaine mesure, être perçue par les investisseurs étrangers comme un frein à l'investissement.

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

Oui. Les principales subventions prévues pour attirer l'IDE au Portugal sont (i) financières (pour la R&D ou autres) et (ii) fiscales (pour R&D, pour expatriés, ou autres). D'autres types de subventions existent comme l'exonération de cotisations sociales.

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?

Ce mode de règlement des différends demeure légitime et doit être maintenu dans le contexte de pays dits « développés ». En effet, les investisseurs attendent des garanties de protection de leurs investissements sans lesquelles ils renonceraient à financer certains projets.

Cependant, ce mode de règlement de différends devrait être amélioré et, en général, modernisé, de façon à ce qu'il garantisse, notamment (i) le droit des États à légiférer en la matière, (ii) le contenu des droits des investisseurs, et (iii) une plus grande transparence (éventuellement par la publicité des procédures en cours).

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?

Ce modèle est remis en cause par certains lobbys qui s'opposent aux traités dits de nouvelle génération. Ces groupes de pression estiment que les mécanismes de protection de l'investisseur ne devraient pouvoir être utilisés que dans des cas extrêmes et limités, tels que les cas d'expropriation par l'État. Or, selon eux, ces mêmes mécanismes sont utilisés par les sociétés multinationales pour contester une législation nationale ou les mesures prises par un gouvernement qui porteraient atteinte à leurs intérêts, présents ou futurs, et, en tout cas, qui pourraient remettre en cause leurs attentes légitimes de profit.

Pour ces groupes de pression, ces modes de justice parallèle et privée sont le reflet de la suprématie des entreprises multinationales sur les prérogatives de puissance publique, et devraient être remplacés par les modèles traditionnels de justice publique, constitués des cours et tribunaux étatiques et composés de juges ayant cette qualité officiellement reconnue par la législation de l'État en question.

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

2.1 Mise en contexte

La libéralisation des échanges commerciaux et la multilatéralisation subséquente des relations économiques ont, malgré quelques parenthèses, provoqué l'augmentation exponentielle des transactions financières internationales, l'accroissement des mouvements internationaux de capitaux et l'émergence de nouveaux acteurs particulièrement influents. Parmi ces nouveaux grands acteurs, une catégorie particulière a attiré l'attention et fait la une de grands médias internationaux. Ce sont les « fonds souverains ».

Selon le FMI, les fonds souverains sont des « fonds d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques [...]. Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balances des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base ». En ce sens, les fonds souverains sont des créations de gouvernements étrangers qui choisissent d'investir une partie de l'épargne nationale en dehors de leurs frontières. Ils sont généralement vus comme le prolongement de la puissance économique d'un État étranger qui réinvestit ses réserves en devises étrangères sur les marchés internationaux à travers des activités aux objectifs multiples et variés et très souvent, stratégiques.

Toutefois, malgré l'actualité du débat des fonds souverains en droit international économique, il ne s'agit nullement d'un phénomène nouveau. Il n'est pas tout à fait contemporain à la mondialisation. Les fonds souverains précèdent la mondialisation qui elle, a accéléré et amplifié le phénomène à cause notamment des principes libéraux qui gouvernent le droit international de l'investissement. L'apparition du premier fonds souverain remonte à 1953 avec le « *Kuwait Investment Authority* », un fonds d'origine koweïtienne. Depuis, plusieurs États ont créé leur propre fonds même si les plus importants proviennent en grande partie de pays émergents et/ou pétroliers : *Qatar Investment Authority*, *Abu Dhabi Investment Authority*, *China Investment Corporation*, *Saudia Arabian Monetary Agency*, *Government of Singapore Investment Corporation*, *Temasek Holdings Pte Ltd*, etc. Plusieurs pays dits développés possèdent les leurs également : *Alaska Permanent Reserve Fund* (USA) et *Alberta Heritage Fund* (Canada), pour ne citer que ceux-là.

La difficulté désormais réside dans l'articulation nécessaire entre les modes de régulation en vigueur en droit international de l'investissement et l'implication toujours grandissante de ces déclinaisons étatiques dans les échanges économiques internationaux. Habitué à gérer les rapports entre acteurs privés et États d'accueil, le droit international de l'investissement va devoir apporter des réponses concrètes à l'affirmation des fonds souverains comme acteurs principaux de la libre circulation des capitaux. Compte tenu de leur taille, de leur puissance économique

considérable, de leur stratégie d'investissements souvent perçues comme agressives; compte tenu surtout de leur influence dans les relations économiques internationales, les fonds souverains suscitent des réactions contrastées.

À l'échelle internationale, les efforts de régulation des flux d'investissements internationaux militent en faveur d'un certain équilibre entre liberté des flux de capitaux et transparence dans les modes de fonctionnement des fonds souverains. Au FMI en particulier, on a notamment insisté sur l'autorégulation et le renforcement de la transparence à travers l'adoption en 2008 d'un « code de bonnes pratiques ». Bien qu'étant non contraignants, les vingt-quatre (24) *principes et pratiques généralement acceptés (PPGA)* encore appelés, « principes de Santiago » visent à assurer la bonne gouvernance des fonds souverains. Dans l'Union européenne, le cadre juridique postulé pour réguler les fonds souverains repose à la fois sur le respect du principe de la libre circulation des capitaux (celui-ci n'étant pas absolu) et la possibilité d'introduire en cas de besoin, des mesures limitant les investissements directs étrangers. L'admission des fonds souverains peut ainsi être soumise à des contrôles et/ou des conditions particulières, le tout en conformité avec les engagements internationaux de l'Union et de ses États-Membres.

Aux plans nationaux, le développement des fonds souverains interpelle surtout la conscience libérale des États. Certains choisissent une approche plus défensive instituant des mécanismes de contrôle des investissements étrangers plus stricts (Canada). D'autres tentent de mettre à l'abri des secteurs industriels jugés stratégiques des offres d'achat étrangères non sollicitées (Allemagne) alors que certains États adoptent une attitude beaucoup plus ouverte vis-à-vis des fonds souverains (Royaume-Uni). D'autres misent davantage sur les discussions bilatérales tout en mettant en avant l'argument de sécurité nationale (États-Unis). Dans tous les cas, les législations nationales tentent de trouver le juste équilibre entre protectionnisme économique, prise en compte des risques à la sécurité nationale et ouverture des marchés nationaux aux investisseurs étrangers.

2.2 Questions

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 ?

Ce débat n'a pas eu lieu au Portugal. Les fonds souverains sont éventuellement qualifiés d'investisseurs institutionnels (*investidores qualificados*) sortant du champ d'application du code des valeurs mobilières (*código dos valores mobiliários*) lorsque certaines conditions sont réunies.

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 ?

A ce jour, aucune législation de cette nature n'existe au Portugal.

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 ?

A ce jour, aucune législation n'existe relativement aux fonds souverains au Portugal. Ceux-ci pourront être traités comme des investisseurs institutionnels (si les critères de qualification sont réunis de certaines exigences).

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

A ce jour, nous estimons qu'il n'est pas nécessaire d'adopter de nouvelles dispositions législatives. En tout cas, l'adoption des Principes de Santiago par le groupe de travail des groupes souverains (IWG) est une première étape vers la création d'un nouvel environnement pour l'investissement mondial et les efforts portent maintenant sur leur mise en œuvre. C'est également l'avis que partage la Commission Européenne à ce sujet.

2.2.4 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 ?

Ces différends sont envisagés comme des différends entre l'État étranger (sur le territoire duquel les fonds ont investi) et une entité de droit privé, et non comme des différends entre États.

2.2.5 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?

Ces formes de confusion, en ce qui concerne les investissements étrangers, n'existent pas au Portugal.