L'internationalisation du capitalisme d'État en question

Les failles de l'encadrement juridique des risques politiques et économiques posés par les investissements souverains étrangers (entreprises d'État et fonds souverains)

Régis BISMUTH*

RÉSUMÉ : *Longtemps essentiellement confiné au seul marché national, le capitalisme d'État se singularise dorénavant par sa projection internationale, notamment par l'intermédiaire d'entreprises d'État et de fonds souverains multipliant les acquisitions à l'étranger. Lorsqu'elles concernent des secteurs sensibles, ces opérations peuvent être perçues défavorablement par les États d'accueil craignant l'appropriation d'actifs stratégiques par des puissances étrangères. Les conditions économiques de ces investissements souverains génèrent aussi des craintes de distorsion de concurrence en raison des subventions dont ces acteurs bénéficient pour leurs acquisitions. Ces risques politiques et économiques ne sont toutefois pas appréhendés de façon appropriée en droit international économique.*

Mots-clés : capitalisme d'État, entreprises d'État, fonds souverains, investissement étranger, sécurité nationale

ABSTRACT : *Long mainly confined to the sole domestic market, State capitalism has henceforth distinguished itself by its international outreach, particularly through State-owned enterprises and sovereign wealth funds multiplying overseas acquisitions. Those transactions, when involving sensitive sectors, can be unfavorably perceived by host States afraid of the appropriation of strategic assets by foreign powers. The economic conditions of sovereign investments have also raised concerns since those actors may benefit from subsidies that are likely to distort competition within the framework of such acquisitions. These political and economic risks are, however, insufficiently taken into consideration in international economic law.*

Keywords : State capitalism, State-owned enterprises, sovereign wealth funds, foreign investment, national security

RESUMEN : *Históricamente confinado al mercado nacional, el capitalismo de Estado se destaca actualmente por su proyección internacional, particularmente a través de las empresas estatales y los fondos soberanos que*

* *Régis Bismuth est professeur agrégé de droit public à l'Université de Poitiers (CECOJI).*
Cet article résulte d'une communication présentée à l'Université Laval lors du colloque « Le capitalisme d'État dans la nouvelle économie politique globale » (21-24 novembre 2013).

multiplican sus inversiones en el extranjero. Sin embargo, cuando estas inversiones se hacen en sectores considerados sensibles pueden ser percibidas como desfavorables para el Estado donde se realizan temiendo la apropiación del activo estratégico por un país extranjero. Las condiciones económicas de esas inversiones soberanas generan también resquemores sobre la distorsión de la competencia, en razón de eventuales subvenciones de las que los actores pueden beneficiarse. Tales riesgos no son siempre considerados de manera apropiada por el Derecho Internacional económico.

Palabras clave : capitalismo de Estado, empresas estatales, fondos soberanos, inversiones extranjeras, seguridad nacional

À première vue, l'expression « capitalisme d'État » pourrait relever de l'oxymore. Défini comme « le régime économique dans lequel les moyens de production sont propriété privée[1] », le capitalisme devrait en effet, théoriquement, se cantonner dans une sphère composée d'acteurs privés motivés par une logique strictement économique. L'interventionnisme croissant du souverain dans l'économie, en particulier par le biais des entreprises d'État, a cependant progressivement érodé cette frontière, que l'on pensait naturelle, entre activités publiques et activités privées.

Dans une configuration où les économies nationales étaient cloisonnées, le capitalisme d'État a longtemps constitué un enjeu essentiellement domestique. La libéralisation internationale des activités économiques a toutefois profondément renouvelé les questions soulevées par le phénomène du capitalisme d'État. Celles-ci peuvent être de deux ordres. En premier lieu, cette libéralisation économique est susceptible d'engendrer des problèmes concurrentiels dans la mesure où les acteurs privés ont accès à de nouveaux marchés jusqu'alors dominés par des entreprises d'État qui bénéficiaient de *jure* ou *de facto* de monopoles, privilèges ou droits spéciaux. En second lieu, aspect qui va justement retenir notre attention, le capitalisme d'État a profité de cette libéralisation afin de se projeter internationalement vers des marchés extérieurs[2].

Cette projection internationale du capitalisme d'État se réalise par l'intermédiaire d'entreprises dites d'État dans lesquelles ce dernier a une participation suffisante pour lui permettre d'exercer le contrôle (UNCTAD 2011)[3].

1. Définition donnée par le *Dictionnaire de l'Académie française* (9e éd.). Disponible sur Internet (atilf.atilf.fr/).
2. Sur ces aspects, voir aussi le dossier spécial « State Capitalism » publié par *The Economist,* vol. 402, nº 8768, 21 janvier 2012.
3. Comme le relève le World Investment Report de 2011, « les "entreprises d'État transnationales" peuvent être définies comme des entreprises comprenant une société mère (et ses filiales à l'étranger) au sein de laquelle le gouvernement a une participation de contrôle (exclusive, majoritaire ou minoritaire significative), qu'elle soit ou non cotée en bourse » (UNCTAD 2011 : 28) [Traduction libre].

Les entreprises d'État bénéficient d'une position privilégiée dans leur marché domestique et cherchent dorénavant à l'étranger des relais de croissance externe (Schapiro et Globerman 2012). Cette projection se réalise aussi, phénomène plus récent, par le biais de fonds souverains qui peuvent être définis comme des véhicules d'investissements créés, financés et contrôlés par les États, qui investissent généralement à l'étranger les surplus tirés de l'exploitation de leurs ressources naturelles ou de leurs exportations (Gordon et Niles 2012 ; Bismuth 2011).

Cet activisme international du capitalisme d'État est historiquement assez inédit. Il faut en effet se référer aux précédents spécifiques des anciennes compagnies britannique, française, hollandaise et portugaise des Indes orientales ou, plus récemment, à ceux d'entreprises nationales pétrolières opérant dans d'anciennes colonies, pour trouver des entreprises contrôlées par des États conduisant une part significative de leurs activités à l'étranger[4]. Les anciennes expériences étaient ainsi teintées de visées impérialistes ou se sont développées sur les vestiges du colonialisme.

Ce nouveau visage offensif et conquérant du capitalisme d'État est appréhendé d'une façon quelque peu schizophrène par les pays qui réceptionnent les investissements des fonds souverains ou des entreprises d'État étrangères[5]. D'une part, ces investissements peuvent être accueillis avec une certaine bienveillance, en particulier dans un contexte de crise économique où les investisseurs sont frileux et les liquidités raréfiées, ce qui s'est d'ailleurs vérifié au commencement de la crise des crédits hypothécaires (Truman 2010). D'autre part, ils suscitent une forme de méfiance, voire de défiance, de la part des pays occidentaux, en particulier en ce qui concerne les investissements réalisés par certains États considérés comme opaques ou peu démocratiques, et suspectés de poursuivre des motivations plus politiques ou géopolitiques que financières ou économiques. Il faut, pour s'en convaincre, se remémorer la vive controverse suscitée aux États-Unis par l'acquisition en 2006, qui fut finalement bloquée, de terminaux portuaires américains par l'entreprise d'État Dubaï Ports World, opération que certains politiques suspectèrent alors de porter atteinte à la sécurité nationale (Puel 2009 : 46).

Les investissements étrangers réalisés par des entreprises d'État ou fonds souverains soulèvent en effet de nombreux risques que l'on pourrait qualifier de « politiques ». Il n'est pas nécessaire ici de s'épandre sur les menaces qui peuvent sembler exagérées (comme celle du terrorisme évoquée dans l'affaire

4. Il faut d'ailleurs souligner l'influence que l'activité de ces différentes compagnies des Indes orientales a exercée sur le développement du droit international des investissements étrangers (Miles 2013 : 33).
5. C'est par exemple le cas en ce qui concerne les investissements réalisés au Canada par les entreprises d'État chinoises (Cornish 2012).

Dubaï Ports World) ou des transactions futiles (comme l'acquisition d'actions du club de la Juventus par la Libyan Investment Authority afin de permettre au fils Kadhafi de lancer sa carrière de footballeur en Italie). En revanche, il est certain que les opérations visant des entreprises de secteurs pouvant être considérés comme sensibles (ressources énergétiques, terres arables, technologies militaires, sécurité informatique, etc.) sont susceptibles d'être perçues défavorablement par des États d'accueil qui peuvent craindre légitimement l'appropriation d'actifs stratégiques par des puissances étrangères. Plus subsidiairement, la politique d'acquisition peut également être appréhendée comme une volonté de l'État investisseur d'exporter ses standards éthiques. Ce fut l'une des critiques adressées par l'ambassadeur des États-Unis en Norvège au fonds souverain Government Pension Fund – Global constitué par cet État lorsqu'il avait décidé de désinvestir de l'entreprise Walmart, considérant que celle-ci était complice « de violations graves et systématiques des standards internationaux reconnus en matière de droits de l'homme et de droit du travail[6] ».

Au-delà de ces risques « politiques », il est également possible d'identifier des menaces « économiques » propres aux investissements souverains étrangers. Les investisseurs souverains peuvent en effet bénéficier d'informations privilégiées, fournies par exemple par les services de renseignement de l'État, susceptibles d'être utilisées sur les marchés financiers ou dans le cadre de procédures d'appel d'offres pour la conclusion de marchés publics et affectant dès lors potentiellement l'intégrité de ces opérations. Ces manœuvres frauduleuses peuvent toutefois être le fait d'opérateurs privés et ne sont donc pas exclusives du capitalisme d'État. En revanche, les investisseurs souverains sont plus particulièrement susceptibles de bénéficier du soutien financier de leur État d'origine et, ainsi, de fausser de façon substantielle la concurrence sur les marchés. Cela peut se manifester dans le cadre d'opérations d'acquisitions transfrontières où l'entreprise d'État peut se voir accorder des largesses financières afin de concrétiser certaines opérations stratégiques. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a d'ailleurs récemment souligné que « [l]a hausse des investissements internationaux des entreprises publiques a suscité des préoccupations politiques sur le fait que ces investissements sont susceptibles d'engendrer des distorsions économiques », faisant émerger « le sentiment que les opérations […] réalisées par les entreprises publiques peuvent être motivées par des considérations non commerciales et facilitées par le régime préférentiel dont bénéficient ces entreprises dans leur pays d'origine » (OCDE 2013 : 13).

Il s'agit ainsi de déterminer dans quelle mesure le cadre juridique existant, en particulier international, permet aux États d'accueil de ces investissements de répondre efficacement à ces risques politico-économiques, finalement enchevêtrés

6. Council on Ethics for the Norwegian Pension Fund – Global, *Annual Report 2006*, p. 27 [Traduction libre].

dans la mesure où les privilèges permettant de conclure des opérations à des conditions financières anormales peuvent être octroyés à des fins politiques. Il ressort de l'analyse du droit positif que les règles internationales organisant la libéralisation des échanges économiques, qui ont été élaborées dans un contexte où prévalaient les activités économiques des acteurs privés, ne permettent pas d'appréhender de façon cohérente et globale ces deux catégories de risques. En effet, les règles internationales relatives à l'encadrement des risques politiques, en particulier les atteintes à la sécurité nationale, laissent aux États une certaine marge de manœuvre afin de protéger leurs intérêts essentiels (I). La situation est toutefois différente en ce qui concerne les risques économiques, les dispositifs internationaux présentant des lacunes significatives en la matière (II). C'est à l'aune de ce panorama d'un droit positif présentant plusieurs incomplétudes que l'on pourra s'interroger, à titre conclusif, sur l'opportunité et la pertinence des récentes tentatives de régulation internationale des investissements souverains étrangers.

I – Un cadre juridique conciliant pour l'appréhension des risques politiques

Les divers instruments internationaux relatifs aux investissements étrangers reconnaissent aux États d'accueil de ces investissements une certaine latitude en ce qui concerne la protection de leur sécurité nationale. C'est ainsi que des mesures destinées à prendre en compte les préoccupations résultant des investissements souverains ont été progressivement intégrées dans les réglementations nationales des principaux États concernés.

A — La reconnaissance par les instruments internationaux des impératifs de protection de la sécurité nationale

Lorsqu'un investisseur souverain réalise une opération d'acquisition à l'étranger, celle-ci est en règle générale susceptible d'être appréhendée par les instruments juridiques relatifs à la libéralisation, à la promotion et au traitement des investissements étrangers. Le cadre juridique en la matière n'est toutefois pas unifié et relève de multiples instruments qui peuvent être indépendamment ou simultanément applicables (accords internationaux relatifs aux investissements étrangers, Accord général sur le commerce des services (GATS) de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), Code de la libération des mouvements de capitaux de l'OCDE, etc.). Plutôt que de débroussailler ce maquis d'engagements internationaux[7], il semble plus utile de déterminer si de tels instruments

7. Pour une étude détaillée, voir nos analyses (Bismuth 2011).

comprennent des principes communs permettant à un État de s'opposer à une acquisition transfrontière pour des raisons stratégiques.

Avant d'évoquer les clauses relatives à la protection des impératifs de sécurité nationale, il faut mentionner que ces divers instruments adoptent une approche différente en ce qui concerne l'admission des investissements étrangers. Les traités bilatéraux d'investissement (TBI) peuvent en effet prévoir que l'obligation de traitement national ne s'applique pas à la phase de l'admission, ce qui est le cas du modèle de TBI français. Dans ce cas, la procédure d'admission est entièrement soumise au droit interne[8]. Ces mêmes traités peuvent aussi étendre la clause de traitement national à la phase de l'admission, mais ces accords listent en règle générale les secteurs – en général sensibles ou stratégiques – qui échappent au bénéfice de ce traitement (listes négatives) et qui restent soumis à des procédures nationales réglementant l'admission. Cette approche se retrouve dans les modèles américain et canadien de TBI (Newcombe et Paradell 2009 : 137). Enfin, la démarche retenue dans le cadre du GATS est différente, puisque les États membres de l'OMC, par leurs engagements, vont établir les listes des secteurs de services libéralisés (listes positives) qui sont soumis à la discipline du GATS, les autres relevant du droit national. Ce dernier est donc susceptible de jouer un rôle important dans la procédure d'admission, et ce, en fonction des États ou des secteurs d'activité concernés.

Lorsque la question de l'admission des investissements étrangers n'est pas *ab initio* laissée à la seule discrétion du droit national, il faut en revenir aux disciplines établies par ces différents accords internationaux. Ces derniers intègrent dans leur très grande majorité des clauses autorisant l'État à prendre les « mesures qu'il estimera nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité[9] ». Il convient dès lors de préciser la portée de telles dispositions formulées de façon très générale.

Dans l'hypothèse où des mesures de restriction seraient prises par les États, le GATS intègre une exception précisant qu'aucune disposition du GATS « ne sera interprétée […] comme empêchant un Membre de prendre toutes mesures qu'il estimera nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité[10] ». Si la formulation de cette exception laisse suggérer que les États ayant pris des engagements dans le cadre du GATS bénéficient d'une latitude significative afin de déterminer les mesures qu'ils jugent nécessaires dans de telles circonstances (Cottier et Delimatsis 2008), ils ne peuvent toutefois déterminer subjectivement

8. Bien évidemment, dans le cas français, sous le contrôle des exigences relatives au droit de l'Union européenne.
9. Formule que l'on retrouve au sein du GATS (Article XIV *bis*) et du Code de l'OCDE sur la libération des mouvements de capitaux (Article 3(ii)).
10. GATS, article XIV^{bis}:1(b).

ce que constituent les « intérêts essentiels » de leur sécurité. Le GATS précise en effet qu'ils doivent se rapporter à l'une des trois catégories ci-après mentionnées : fournitures de services destinées à l'approvisionnement des forces armées, matières fissiles et guerre ou grave tension internationale[11]. Le GATS intègre donc une approche restrictive de ce qui constitue un « intérêt essentiel » de la sécurité d'un État membre. Il faut toutefois souligner que son application est subordonnée non seulement à l'adoption d'engagements par les États en matière de libéralisation de services dans des secteurs visés par ces acquisitions transfrontières, mais aussi à la décision par les États de ne pas intégrer de restrictions au traitement national qui peuvent être formulées par les membres lorsqu'ils souscrivent de tels engagements. En ce sens, le GATS présente un intérêt limité. En revanche, les dispositions similaires du Code de l'OCDE et des accords relatifs aux investissements internationaux, instruments ayant un champ d'application plus large, sont plus intéressantes à cet égard.

Le Code de la libération des mouvements de capitaux de l'OCDE constitue un autre instrument international susceptible de s'appliquer aux mécanismes nationaux de contrôle des investissements étrangers (OCDE 2004). S'il ne concerne que les seuls États membres de l'OCDE, il présente un intérêt particulier dans la mesure où ces États constituent en général les États d'accueil des investissements souverains étrangers et où ce code ne fait pas de distinction entre investissements étrangers provenant ou non des États de l'OCDE. Cet instrument autorise tout membre à « prendre les mesures qu'il estime nécessaires […] à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité[12] ». Pour le Comité de l'investissement de l'organisation, cette clause de sauvegarde n'est censée « intervenir [que] dans des situations exceptionnelles » (OCDE 2007). Si cette clause laisse à l'État une discrétion en ce qui concerne les mesures à adopter dès lors qu'une opération concerne un « intérêt essentiel de sa sécurité » (on dit ici que cette clause présente un caractère « *self-judging* » [Yannaca-Small 2007])[13], cet intérêt ne peut être unilatéralement et subjectivement déterminé par l'État. Dans le cadre de ses travaux relatifs aux fonds souverains, l'OCDE a eu l'occasion de dégager sa position sur les conditions de mise en œuvre de cette clause. Elle a ainsi indiqué que les investissements de ces fonds étaient de nature à soulever des inquiétudes légitimes en matière de protection de la sécurité nationale dès lors qu'ils sont motivés par « des considérations politiques ou tenant à la politique

11. GATS, article XIV^{bis}:1(b)(i), (ii) et (iii).
12. OCDE, Code de la libération des mouvements de capitaux, article 3(ii).
13. De façon très générale, on peut dire que les « clauses *self-judging* ont pour fonction de permettre à l'État de coopérer internationalement sur la base d'engagements juridiques contraignants tout en conservant la possibilité d'échapper à ses obligations dans certaines circonstances, le plus fréquemment lorsque l'État considère qu'elles affectent sa souveraineté, sa sécurité, l'ordre public ou, plus généralement, ses intérêts essentiels » (Schill et Briese 2009 : 67 [Traduction libre]).

étrangère » (OCDE 2008a). Cette position a d'ailleurs été relayée par les États membres qui ont considéré que, « si les investissements réalisés par les fonds souverains étaient motivés par des objectifs plus politiques que commerciaux, ils peuvent être une source d'inquiétude et dès lors soulever des préoccupations légitimes relatives à la sécurité nationale[14] » (OCDE 2008b). L'organisation a toutefois souligné que cette clause « devait être appliquée avec retenue » et ne saurait être exploitée afin de permettre aux États membres de se soustraire à leurs engagements (OCDE 2008a). C'est ainsi que l'OCDE a préconisé la mise en œuvre par les États de dispositifs de contrôle des investissements étrangers assurant notamment la transparence des objectifs réglementaires, la prévisibilité des procédures, la proportionnalité des réglementations et un ciblage des préoccupations liées à la sécurité nationale (OCDE 2008a).

En ce qui concerne les accords internationaux relatifs à la promotion et à la protection des investissements étrangers, il est naturellement impossible d'analyser ici l'ensemble de ces instruments dans la mesure où l'on en dénombre plus de 3000. Aussi, la formulation des exceptions relatives à la sécurité nationale peut varier sensiblement d'un TBI à l'autre (Yannaca-Small 2007). La façon dont l'exception est rédigée a néanmoins toute son importance afin de déterminer son caractère *self-judging*. Il serait en effet aventureux de chercher des lignes directrices solides dans la jurisprudence des tribunaux arbitraux ayant eu à aborder cette question tant elle se caractérise par son inconstance, comme en témoignent notamment les décisions rendues dans les affaires introduites à la suite de la crise argentine (Hsu 2009 ; Moon 2012). Ainsi, le nouveau modèle de traité d'investissement américain de 2012 est explicite à cet égard en précisant que « rien dans ce traité ne doit être interprété […] afin d'empêcher une partie d'adopter les mesures qu'elle juge nécessaires à […] la protection des intérêts essentiels de sa sécurité[15] ». On constate même, dans le cadre de l'évolution de la pratique conventionnelle des États-Unis (Mendenhall 2012), que leurs derniers accords de libre-échange adoptent une position plus radicale et évacuent toute insécurité juridique en considérant que la mise en œuvre de ces exceptions doit être purement discrétionnaire et échapper à tout contrôle juridictionnel de la part du tribunal arbitral[16]. D'autres traités choisissent de délimiter le champ d'application de la clause d'exception. C'est le cas par exemple du modèle d'accord du Canada qui dresse une liste limitative de ce que constituent des « intérêts essentiels de sa sécurité[17] », lesquels concernent en l'occurrence le domaine militaire.

14. Traduction libre.
15. Article 18(2) [Traduction libre].
16. Voir par exemple au sein du *United States – Colombia Free Trade Agreement* (entré en vigueur le 15 mai 2012) la note de bas de page n° 2 de l'article 22.2 (Essential Security) qui précise que « pour plus de clarté, si une partie invoque l'article 22.2 dans le cadre d'une procédure arbitrale initiée dans le cadre du chapitre 10 (Investissement) ou 21 (Règlement des différends), le tribunal ou le panel saisi doit considérer que l'exception s'applique » [Traduction libre].
17. Article 10(4)(b).

L'exception de sécurité nationale intégrée dans le GATS, le code de l'OCDE ou les accords internationaux sur l'investissement étranger sont donc loin de permettre une discrétion absolue des États lorsqu'il s'agit de contrôler les investissements souverains étrangers. L'analyse de certains dispositifs nationaux montre d'ailleurs que les États ont pris quelques libertés avec leurs engagements internationaux mais, chose plus intéressante, ont récemment évolué face à la montée en puissance des investissements souverains étrangers.

B — Le renforcement du contrôle des investissements souverains étrangers par les droits nationaux

Certaines transactions conclues par des entreprises d'État étrangères ou des fonds souverains provenant de pays émergents ont amené plusieurs États, en particulier ceux de l'OCDE, à renforcer leur dispositif de contrôle des investissements étrangers dans des secteurs d'activité considérés comme stratégiques (Taylor 2010).

C'est à la suite de l'épisode de la controverse résultant de l'affaire Dubai Ports World de 2006 que les États-Unis ont amendé leur procédure d'examen des investissements étrangers conduite devant le Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). Institué en 1975 par le président Gerald Ford, ce comité n'était à l'origine qu'un organe consultatif présidé par le secrétaire du Trésor. Une première réforme intervenue en 1988 par le biais de l'amendement Exon-Florio permettait au président de bloquer une opération visant une entreprise américaine lorsqu'elle mettait en jeu la sécurité nationale, et ce, à la suite d'une procédure d'examen menée devant le CFIUS dès lors qu'il existait « un motif raisonnable de croire que l'intérêt étranger exerçant le contrôle sur l'entité américaine pourrait prendre des mesures qui menacent de porter atteinte à la sécurité nationale[18] ». Cette procédure a été une nouvelle fois amendée en 2007 par le Foreign Investment and National Security Act (FINSA) qui a codifié la pratique administrative du CFIUS afin d'améliorer la transparence de son processus décisionnel. Il est important de noter que cette nouvelle réglementation a aussi élargi le champ du contrôle du CFIUS sur la base de nouveaux facteurs, parmi lesquels le fait que l'opération soit conduite par une « *foreign government controlled entity* ».

Particulièrement préoccupée par la montée en puissance des investissements des entreprises chinoises dans le domaine des minerais (Drysdale et Findlay 2009), l'Australie a également amendé son dispositif de contrôle des investissements étrangers en adoptant en février 2008, dans le cadre du Foreign Acquisitions and Takeovers Act de 1975, de nouvelles lignes directrices destinées à guider l'action du Foreign Investment Review Board (FIRB), l'équivalent australien du CFIUS[19]. Élément particulièrement révélateur des inquiétudes

18. 31 CFR § 800.501(2) [Traduction libre].
19. *Principles Guiding Consideration of Foreign Government Related Investment in Australia*, février 2008.

suscitées par ce capitalisme d'État, le dispositif déploie de nouveaux critères d'examen « en rapport avec des propositions de gouvernements étrangers et de leurs agences indépendamment de ceux qui s'appliquent aux propositions normales du secteur privé[20] » afin de déterminer si les « investisseurs ayant des liens avec des gouvernements étrangers ne procèdent pas seulement conformément à des considérations commerciales, mais poursuivent plutôt des objectifs politiques ou stratégiques plus larges qui seraient contraires à l'intérêt national australien[21] » . Les fonds souverains et entreprises d'État sont donc particulièrement visés par ce nouveau dispositif.

Dans le même esprit, le Canada a adopté en décembre 2007 de nouvelles lignes directrices sur les investissements réalisés par des entreprises d'État étrangères[22]. Elles visent à « s'assurer que la gouvernance et l'orientation commerciale des [sociétés d'État] sont prises en considération au moment de déterminer si leurs acquisitions de contrôle au Canada […] procurent un avantage net au Canada[23] ». Le Canada a également adopté une nouvelle réforme de sa législation en mars 2009 permettant au ministre de l'Industrie de contrôler tous les investissements étrangers, quels que soient leur valeur ou le secteur d'activité concerné, « [s]'il a des motifs raisonnables de croire que l'investissement pourrait porter atteinte à la sécurité nationale », la notion de « sécurité nationale » n'étant d'ailleurs pas définie dans ce nouveau texte[24], alors que les « intérêts essentiels de sa sécurité » sont limités au domaine militaire dans le cadre des accords canadiens en matière d'investissement étranger.

Les États de l'Union européenne (UE) ont également accru durant la même période leur contrôle des investissements étrangers provenant de l'extérieur de l'Espace économique européen (EEE).

Ainsi, la France a renforcé en 2005 son arsenal réglementaire en élargissant les domaines concernés par la procédure d'autorisation du ministre de l'Économie pour le contrôle des investissements étrangers réalisés dans des activités « de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale[25] ». Onze secteurs d'activité ont été visés pour les

20. *Government Improves Transparency of Foreign Investment Screening Process*, 17 février 2008 [Traduction libre].
21. *Principles Guiding Consideration of Foreign Government Related Investment in Australia* (*supra* note 18) [Traduction libre].
22. *Lignes directrices sur les investissements au Canada par des entreprises d'État étrangères — Évaluation des avantages nets.* Consulté sur Internet (www.ic.gc.ca/eic/site/ica-lic.nsf/fra/lk00064.html) le 12 novembre 2014.
23. *Ibid*.
24. Voir les nouveaux articles 25-1 et s. de la Loi concernant l'investissement au Canada insérés par l'article 453 de la Loi d'exécution du budget de 2009, 12 mars 2009.
25. *Code monétaire et financier*, article L.151-3(I)(a).

investissements réalisés par des ressortissants ou des entreprises hors EEE[26]. Cette liste a été plus récemment substantiellement étendue par le décret – dit « décret Alsthom » – adopté le 14 mai 2014 afin d'y intégrer les « activités portant sur des matériels, des produits ou des prestations de services, y compris celles relatives à la sécurité et au bon fonctionnement des installations et équipements, essentielles à la garantie des intérêts du pays en matière d'ordre public, de sécurité publique ou de défense nationale[27] ». Bien que développé dans un esprit de « patriotisme économique » et dans le contexte d'offres publiques confirmées ou présumées visant certaines grandes entreprises nationales, ce dispositif permet aussi de contrôler les acquisitions d'entreprises françaises par des entreprises d'État ou des fonds souverains étrangers.

L'Allemagne a quant à elle mis en place une procédure d'examen similaire à celle devant le CFIUS et par laquelle le gouvernement a la possibilité de faire obstacle à certaines opérations afin de « sauvegarder les intérêts de sécurité vitaux » de l'Allemagne[28]. C'est aussi le cas de l'Italie qui a établi en 2008 un comité stratégique interministériel ayant pour mission de conseiller le gouvernement sur les investissements souverains étrangers[29]. À l'inverse, le Royaume-Uni s'est distingué par une attitude moins frileuse à l'égard des fonds souverains et n'a pas jugé nécessaire de renforcer son dispositif de contrôle des investissements étrangers (Bassan 2010).

Il apparaît donc que les dispositifs nationaux qui se sont multipliés ces dernières années envisagent de façon plus large le concept de sécurité nationale que l'exception de sécurité – que l'on peut retrouver au sein des instruments internationaux intéressant la libéralisation et l'encadrement des investissements étrangers – ne l'envisage. Il convient toutefois de souligner que cette évolution reflète aussi une « procéduralisation » du contrôle des investissements étrangers qui a été préconisée par l'OCDE et qui permet de mieux protéger les attentes

26. *Code monétaire et financier*, article R.153-2. Les secteurs d'activité listés sont : (1) jeux d'argent ; (2) sécurité privée ; (3) activités de recherche et 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 ; (4) matériels conçus pour l'interception des correspondances et la détection à distance des conversations ; (5) évaluation et certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information ; (6) sécurité des systèmes d'information ; (7) biens et technologies à double usage visés au sein du Règlement 1334/2000 ; (8) cryptologie ; (9) entreprises dépositaires de secrets de la défense nationale ; (10) armes destinées à des fins militaires et (11) activités exercées par les entreprises ayant conclu un contrat d'étude ou de fourniture d'équipements au profit du ministère de la Défense, soit directement, soit par sous-traitance.
27. Décret n° 2014-479 du 14 mai 2014, article 1er modifiant l'article R. 153-2 du Code monétaire et financier.
28. *Außenwirtschaftsgesetz*, § 7(1).
29. Le comité se nomme « Comitato strategico per lo sviluppo e la tutela all'estero degli interessi nazionali in economia » (Loi n° 133 du 6 août 2008, article 83 § 25).

légitimes des potentiels investisseurs. En ce sens, s'il n'y a pas une harmonie totale entre les réglementations nationales et les engagements internationaux, il existe une certaine continuité et les premières ne constituent pas nécessairement une violation caractérisée et sérieuse des seconds. La situation est tout autre en ce qui concerne l'encadrement des risques économiques pour lesquels les règles internationales existantes présentent d'importantes lacunes.

II – Un cadre juridique lacunaire pour l'appréhension des risques économiques

Les risques économiques que présentent les investissements souverains étrangers peuvent être classés en deux catégories en fonction de l'encadrement juridique dont ils sont l'objet. Il faut en effet distinguer certaines pratiques anticoncurrentielles qui sont soumises aux disciplines du droit de l'OMC des autres risques économiques (par exemple ceux relatifs à la stabilité du système financier) qui ne sont encadrés qu'à l'échelon national et s'avèrent d'un intérêt limité en matière d'investissements souverains étrangers.

A — L'intérêt limité des réglementations nationales

Certaines activités des entreprises d'État ou des fonds souverains sont susceptibles d'affecter le fonctionnement régulier des marchés financiers ou l'intégrité des échanges économiques. Un tel acteur pourrait réaliser des opérations sur les marchés financiers ou dans le cadre de marchés publics en profitant d'informations privilégiées fournies par les autorités étatiques, opérations susceptibles de constituer des délits d'initiés ou d'autres infractions au regard du droit de l'État d'accueil de l'investissement. Le droit interne est ainsi susceptible d'encadrer par différents moyens les distorsions économiques générées par ces activités. Cette réglementation intérieure de l'État d'accueil pourrait être cependant contestée par l'État d'origine de l'investissement dans le sens où elle pourrait constituer une restriction aux échanges économiques internationaux.

Certains instruments internationaux reconnaissent toutefois le droit des États d'adopter les mesures réglementaires nécessaires afin d'encadrer de tels comportements. On peut ainsi mentionner les exceptions générales relatives à l'ordre public, le GATS indiquant qu'elles peuvent être fondées sur « la protection de la moralité publique ou [le] maintien de l'ordre public[30] ». Le Code de libération des mouvements de capitaux prévoit pour sa part que l'État membre a la possibilité de prendre les mesures nécessaires au maintien de l'ordre public et de la sécurité publique[31]. Plus spécifiquement, le GATS prévoit en matière de services financiers qu'un État membre « ne sera pas empêché de prendre des

30. GATS, article XIV(a).
31. OCDE, *Code de la libération des mouvements de capitaux*, article 3(i).

mesures pour des raisons prudentielles[32] », cette exception étant entendue de façon suffisamment large par le GATS afin de justifier des mesures prises « pour assurer l'intégrité et la stabilité du système financier[33] ». Cette exception prudentielle est également envisagée par certains instruments internationaux relatifs à la protection des investissements étrangers. Ainsi, l'article 20(1) du modèle de TBI américain de 2012 indique « qu'une partie ne doit pas être empêchée de prendre ou de maintenir les mesures concernant les services financiers pour des raisons prudentielles […] afin d'assurer l'intégrité et la stabilité du système financier[34] ».

L'encadrement de ces distorsions économiques est ainsi envisagé sous le seul angle du droit interne, le droit international ne fixant aucune discipline commune et n'intervenant potentiellement que pour évaluer la légalité de la mesure interne, par exemple afin de déterminer si elle a été prise de bonne foi ou à des fins discriminatoires. Il en va différemment pour les pratiques anticoncurrentielles, notamment les subventions qui constituent l'un des problèmes majeurs, dans la mesure où il existe des disciplines internationales bien précises, mais qui ne semblent pas adaptées aux enjeux économiques du capitalisme d'État.

B — Les lacunes des disciplines internationales en matière de pratiques anticoncurrentielles

Les fondateurs du GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) avaient déjà envisagé d'encadrer les dysfonctionnements économiques causés par l'activité marchande des États. Les règles relatives aux « entreprises commerciales d'État » (article XVII) précisent en effet que chaque État « s'engage à ce que, [s'il] fonde ou maintient une entreprise d'État […], cette entreprise se conforme, dans ses achats ou ses ventes se traduisant par des importations ou des exportations, aux principes généraux de non-discrimination » et à ce qu'elle ne procède « à des achats ou à des ventes de cette nature qu'en s'inspirant uniquement de considérations d'ordre commercial […][35] ». Dans la mesure où elles se limitent strictement aux termes des opérations commerciales, elles ne présentent aucun intérêt afin d'appréhender les activités de fusion-acquisition transfrontières menées par les entreprises d'État ou les fonds souverains. D'autres règles de l'OMC pourraient, du moins à première vue, permettre aux États membres de contester les opérations d'acquisition se réalisant par le biais d'investissements en capitaux propres ou d'opérations de prêt obtenus à des conditions économiques plus avantageuses que celles des conditions normales de marché. Dans le cadre de l'OMC, une distinction doit cependant être opérée selon que l'activité économique ultimement

32. GATS, *Annexe sur les services financiers*, article 2(a).
33. *Ibid*.
34. Traduction libre
35. GATT, article XVII:1(a) et (b).

bénéficiaire de cet avantage économique relève du commerce des services ou de celui des marchandises.

Dans le cadre du commerce des services, le GATS indique seulement que « [l]es Membres reconnaissent que […] les subventions peuvent avoir des effets de distorsion sur le commerce des services [et] engageront des négociations en vue d'élaborer les disciplines multilatérales nécessaires pour éviter ces effets de distorsion[36] ». Ces négociations n'ayant toujours pas abouti, il en résulte une absence de discipline commune relative aux subventions, d'ailleurs couplée à l'impossibilité d'avoir recours au mécanisme de règlement des différends de l'OMC sur ce fondement[37]. Le GATS apparaît donc comme un instrument peu utile afin de réguler les distorsions économiques causées par les acquisitions transfrontières des investisseurs souverains. Cette lacune en matière de subventions revient d'ailleurs fréquemment dans les discussions actuelles relatives à la réforme du GATS (Hufbauer *et al.* 2012 : 42).

Dans le cadre du commerce des marchandises, l'Accord sur les subventions et les mesures compensatoires (SMC) indique les conditions aux termes desquelles un avantage conféré à un investisseur souverain pourrait être contesté par un État membre de l'OMC, que cela soit par le biais du mécanisme de règlements des différends ou, unilatéralement, en imposant des mesures compensatoires sur les importations de produits bénéficiant de cet avantage (Mavroidis *et al.* 2008 : 298). Toutefois, les mesures compensatoires ne peuvent être imposées que s'il est établi un dommage causé à la production nationale, ce qui peut être difficile si l'acquisition vise une entreprise nationale. Il serait donc préférable d'envisager une contestation directe devant l'OMC d'une subvention « pouvant donner lieu à une action », laquelle est réputée exister dès lors qu'il y a une *contribution financière* des *pouvoirs publics* conférant un *avantage*, la subvention devant être *spécifique* à une entreprise ou à une branche de production ou à un groupe d'entreprises ou de branches de production[38].

La normalité économique de l'opération projetée est au cœur de l'analyse afin de caractériser l'existence d'un avantage. L'Accord SMC précise d'ailleurs qu'une prise de participation dans le capital d'une entreprise « ne sera pas considérée comme conférant un avantage, à moins que la décision en matière d'investissement ne puisse être jugée incompatible avec la pratique habituelle concernant les investissements […] des investisseurs privés sur le territoire de

36. GATS, article xv:1.
37. Le GATS (article xv:2) précise également que « [t]out Membre qui considère qu'une subvention accordée par un autre Membre lui est préjudiciable pourra demander à engager des consultations avec cet autre Membre à ce sujet. Ces demandes seront examinées avec compréhension ».
38. Articles 1 et 2 de l'Accord sur les subventions et mesures compensatoires (SMC) (italiques ajoutés).

ce Membre[39] » et ajoute qu'un prêt « ne sera pas considéré comme conférant un avantage, à moins qu'il n'y ait une différence entre le montant que l'entreprise bénéficiaire du prêt paie sur le prêt des pouvoirs publics et celui qu'elle paierait sur un prêt commercial comparable qu'elle pourrait effectivement obtenir sur le marché[40] ».

Aussi, pour que de telles opérations réalisées puissent être contestées, encore faut-il que les entreprises d'État ou les fonds souverains relèvent de la catégorie « des pouvoirs publics ou de tout organisme public du ressort territorial d'un Membre » au sens de l'Accord SMC[41]. Ceux-ci n'étant pas définis, la jurisprudence de l'OMC a retenu un critère fonctionnel en relevant « [qu]'un organisme public au sens […] de l'Accord SMC doit être une entité qui possède ou exerce un pouvoir gouvernemental, ou en est investi[42] », mais a précisé que « le simple fait que des pouvoirs publics sont l'actionnaire majoritaire d'une entité ne démontre pas que les pouvoirs publics exercent un contrôle significatif sur le comportement de cette entité, et encore moins que les pouvoirs publics lui ont conféré un pouvoir gouvernemental[43] ». Il est en effet très délicat de considérer que les entreprises d'État et fonds souverains relèvent de la catégorie des « pouvoirs publics » dans la mesure où ces entités ne sont en général dotées d'aucune prérogative de nature gouvernementale et où elles bénéficient, du moins *prima facie*, d'une autonomie de gestion. Dès lors, si l'on cherchait à identifier ces entités comme celles à l'origine de subventions dans le cadre d'une opération d'acquisition surpayée, leur statut constituerait un obstacle à l'application de cette discipline à moins de prouver, chose complexe, que la décision prise par l'entreprise l'a été sur les instructions de l'État. L'argumentation pourrait éventuellement se déplacer sur le terrain des autorités étatiques qui subventionneraient directement une entreprise d'État ou un fonds souverain pour conduire une acquisition à l'étranger. Cette option ne semble toutefois pas suffisamment fertile dans la mesure où, d'une part, la discipline vise à encadrer les avantages concernant des positions commerciales sur les marchés et pas des avantages pour la conclusion d'opération d'investissement et où, d'autre part, il serait extrêmement complexe, sur un autre terrain, de démontrer qu'une telle aide est constitutive d'une subvention à l'exportation (Hufbauer *et al.* 2008). Dès lors, l'Accord SMC semble peu propice à réguler les activités d'acquisition transnationale des entreprises d'État et des fonds souverains.

39. Accord SMC, article 14(a).
40. Accord SMC, article 14(b).
41. Accord SMC, article 1.1(a)(1).
42. *États-Unis – Droits antidumping et droits compensateurs définitifs visant certains produits en provenance de Chine*, Rapport de l'Organe d'appel de l'OMC du 11 mars 2011, WT/DS379/AB/R, § 317.
43. *Ibid*., § 318.

Au-delà du droit de l'OMC, les atteintes à la concurrence causées par les investissements souverains transfrontières pourraient également être évaluées au regard des règles européennes relatives aux aides d'État, lesquelles ont un champ d'application plus large, car elles couvrent l'ensemble des activités économiques, y compris le commerce des services (Mezzacapo 2009). Si elles ont été utiles pour s'intéresser aux activités d'acquisition de certaines entreprises nationales ou de certains fonds souverains français (comme EDF ou le Fonds stratégique d'investissement) (Hufbauer *et al.* 2008 ; Bismuth 2011), elles présentent toutefois un intérêt limité, car elles ne s'appliquent qu'aux États membres et ne permettraient donc pas de contrôler l'opération d'acquisition d'une entreprise européenne par une entreprise nationale extérieure à l'UE.

Conclusion : heurs et malheurs des tentatives de régulation internationale des investissements souverains étrangers

Les règles de l'OMC et celles de droit de l'UE montrent ainsi leurs limites en ce qui concerne l'encadrement des opérations d'acquisition transfrontière. La discipline de l'OMC n'aurait pu, par exemple, s'appliquer à une situation telle que celle qui s'est présentée en 2005 lorsque l'entreprise d'État chinoise China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) a entrepris d'acquérir l'entreprise américaine Unocal en formulant une offre bien plus généreuse financièrement que celle proposée par la société Chevron[44]. Cet épisode avait suscité une vive opposition politique qui a finalement poussé la CNOOC à retirer son offre. Celle-ci avait été critiquée, car sa valeur supérieure résultait de conditions de financement extrêmement avantageuses, en particulier des prêts subventionnés à des taux d'intérêt nuls ou nettement inférieurs aux conditions du marché. C'est d'ailleurs à la suite de cette affaire qu'il a été proposé par un officiel du Treasury, et ce, sans succès, d'élargir le contrôle des investissements étrangers effectué par le CFIUS au-delà des seules préoccupations liées à la sécurité nationale afin d'y intégrer les problèmes relatifs aux subventions et au contrôle des concentrations (Hufbauer *et al.* 2008). Une telle option aurait donc consisté à fusionner les préoccupations relatives aux distorsions économiques avec celles relatives à la sécurité nationale, ce qui semble assez contestable au regard de la conception restrictive des exceptions à la sécurité nationale présentes dans les engagements internationaux s'appliquant aux opérations d'investissement étranger. Il en ressort que, du point de vue des risques économiques, les opérations d'acquisition transfrontière réalisées par des investisseurs souverains se trouvent face à un angle mort du droit international.

Ces lacunes du droit international sont justement au cœur des travaux de l'OCDE, qui a mis à son ordre du jour la neutralité concurrentielle des entreprises

44. L'offre de la CNOOC était de 18,5 milliards de dollars et celle de Chevron, de 16,4 milliards de dollars.

d'État, en particulier en ce qui concerne leurs activités à l'étranger (OCDE 2013 ; Capobianco et Christiansen 2011), et ce, après avoir déjà adopté en 2005 des Lignes directrices sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques (OCDE 2005) dont une actualisation est prévue pour 2015. Ses travaux en la matière intègrent quelques pistes intéressantes (séparation structurelle des activités commerciales et non commerciales de ces entreprises, divulgation des modes de répartition des coûts, exigence de la neutralité de l'endettement, etc.), mais ces propositions sont en l'état actuel peu effectives, moins parce qu'elles sont dépourvues de force juridique obligatoire que parce que ces règles de *soft law* ont été élaborées par une organisation plurilatérale à laquelle n'appartiennent pas plusieurs États considérés comme opaques ou peu vertueux en la matière, comme la Chine (Haley et Haley 2013).

Du point de vue de leur contenu, les initiatives de l'OCDE sur les entreprises d'État peuvent être saluées. En revanche, celles d'une coalition d'États détenant des fonds souverains et aboutissant à l'adoption des « Principes de Santiago », aussi appelés « Principes et pratiques généralement acceptées par les fonds souverains » (IWGSWF 2008), sont d'une utilité plus que douteuse afin de répondre efficacement aux risques politiques et économiques qui ont été préalablement identifiés. Alors que le G7 avait, entre autres, mandaté le Fonds monétaire international (FMI) afin d'élaborer une discipline propre aux fonds souverains pour dissiper les craintes suscitées par ces nouveaux acteurs, certains États ont fait pression sur le Fonds afin que celui-ci abandonne tout projet en la matière. Il est intéressant de noter les menaces à peine voilées formulées par le gouverneur de la banque centrale des Émirats arabes unis, qui déclarait à ce propos :

> Nous réitérons nos doutes quant à la participation du Fonds à l'élaboration de « meilleures pratiques » pour les fonds souverains. Le Fonds ne dispose pas de l'expertise requise dans les domaines de la gouvernance et de la transparence afin de prendre la tête de cette initiative. […] Enfin, le moment de cet exercice et ses dimensions politiques pourraient par inadvertance perturber les financements à long terme provenant des fonds souverains et nécessaires aux institutions situées aux États-Unis et ailleurs qui font face à des manques en liquidité et en capital[45].

Cette « discipline » n'a donc pas été formulée par le FMI, mais par un auto-institué « International Working Group of Sovereign Wealth Funds » composé d'une vingtaine de fonds souverains qui n'eurent besoin que de cinq mois pour adopter les Principes de Santiago. Il n'est donc pas surprenant que

45. International Monetary and Financial Committee, *Statement by Statement by His Excellency Sultan N. Al-Suwaidi Governor of the United Arab Emirates Central Bank (On behalf of Bahrain, Egypt, Iraq, Jordan, Kuwait, Lebanon, Libya, Maldives, Oman, Qatar, Syria, United Arab Emirates, and Yemen)*, 12 avril 2008. Consulté sur Internet (www.imf.org/external/spring/2008/imfc/statement/eng/uae.pdf) [Traduction libre].

ces principes ne constituent pas une réponse adéquate aux préoccupations des États d'accueil de leurs investissements, mais reflètent davantage une forme d'autorégulation.

Une lecture attentive de ces principes montre d'ailleurs qu'ils s'intéressent presque exclusivement à la relation entre le fonds souverain et l'État propriétaire de celui-ci, dans une perspective similaire à celle de la relation entre actionnaires et dirigeants dans le contexte de la gouvernance d'entreprise, et pas à celle entre, d'une part, le fonds ou son État d'origine et, d'autre part, l'État d'accueil des investissements (Bismuth 2014). Il en ressort que les Principes de Santiago ressemblent davantage à une entreprise de communication de certains fonds souverains destinée à les rendre acceptables aux yeux des États d'accueil. Il faut, pour s'en convaincre, se rappeler que Jin Liqun, qui dirige le fonds China Investment Corporation, avait déclaré alors qu'il présidait l'International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) chargé de la mise en œuvre des Principes de Santiago : « [On] ne peut attendre de la Chine qu'elle renfloue la zone euro à moins que cette dernière ne s'ouvre à la Chine et aux autres marchés émergents[46] ». Il faisait ainsi plus que suggérer que la réalisation des investissements du fonds souverain au sein de la zone euro était subordonnée à la mise en œuvre d'une certaine politique étrangère, en l'occurrence l'ouverture des marchés européens à la Chine. Difficile, dans ces conditions, de considérer que ces acteurs ne sont animés exclusivement que par des motivations économiques similaires à celles des investisseurs privés.

Régis BISMUTH
Centre sur la coopération juridique internationale (CECOJI)
Université de Poitiers – Faculté de droit et sciences sociales
15, rue Sainte-Opportune
86073 Poitiers Cedex 9
France
regis.bismuth@univ-poitiers.fr

Bibliographie

BASSAN Fabio, 2010, « Host States and Sovereign Wealth Funds, between National Security and International Law », *European Business Law Review*, vol. 21, n° 2 : 165-201.

BISMUTH Régis, 2011, « Les fonds souverains face au droit international – Panorama des problèmes juridiques posés par des investisseurs peu ordinaires », *Annuaire français de droit international 2010*, vol. XVI : 567-606.

BISMUTH Régis, 2014, « Les "Principes de Santiago" : Un instrument de diversion au service des fonds souverains », dans P. BODEAU-LIVINEC (dir.), *Les fonds souverains. Entre affirmation et dilution de l'État face à la mondialisation*, Paris, Pedone : 57-71.

CAPOBIANCO Antonio et Hans CHRISTIANSEN, 2011, *Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises* : *Challenges and Policy Options*, OECD Corporate Governance Working Papers, n° 1.

46. « A Chinese Lesson for Europe », *Financial Times – Asia Edition*, 30 septembre 2011, p. 2 [Traduction libre].

CORNISH Margaret, 2012, *Behaviour of Chinese SOEs* : *Implications for Investment and Cooperation in Canada*, Canadian International Council and Canadian Council of Chief Executives. Consulté sur Internet (http://opencanada.org/features/behaviour-of-chinese-soes/) le 12 novembre 2014.

COTTIER Thomas et Panagiotis DELIMATSIS, 2008, « Article XIV^bis GATS – Security Exceptions », dans R. WOLFRUM , P. T. STOLL et C. FEINÄUGLE (dir.), *WTO – Trade in Services*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers : 329-348.

DRYSDALE Peter et Christopher FINDLAY, 2009, « Chinese Foreign Direct Investment in the Australian Resource Sector », dans R. GARNAUT, L. SONG et W. T. WOO (dir.), *China's New Place in a World in Crisis – Economic, Geopolitical and Environmental Dimensions*, Canberra, Australian National University Press, 2009 : 349-388.

GORDON Mark et Sabastian V. NILES, 2012, « Sovereign Wealth Funds : An Overview », dans W. P. F. SCHMIT, L. E. SACHS et K. P. SAUVANT (dir.), *Sovereign Investment – Concerns and Policy Reactions*, New York, NY, Oxford University Press : 24-56.

HALEY Usha C. V. et George T. HALEY, 2013, *Subsidies to Chinese Industry - State Capitalism, Business Strategy, and Trade Policy*, New York, NY, Oxford University Press.

HSU Locknie, 2009, « Sovereign Wealth Funds, Recent US Legislative Changes, and Treaty Obligations », *Journal of World Trade*, vol. 43, n° 3 : 451-477.

HUFBAUER Gary, J. Bradford JENSEN et Sherry STEPHENSO, 2012, Framework for the International Services Agreement, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief n° PB12-10.

HUFBAUER Gary, Thomas MOLL et Luca RUBINI, 2008, *Investment Subsidies for Cross-Border M&A : Trends and Policy Implications*, United States Council Foundation, Occasional Paper n° 2.

IWGSWF (INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS), 2008, *Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) – Santiago Principles*. Consulté sur Internet (www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf) le 12 novembre 2014.

MAVROIDIS Petros C., Patrick A. MESSERLIN et Jasper M. WAUTERS, 2008, *The Law and Economics of Contingent Protection in the WTO*, Cheltenham/Northampton, Edward Elgar.

MENDENHALL James, 2012, « The Evolution of the Essential Security Exception is US Trade and Investment Agreement », dans W. P. F. SCHMIT, L. E. SACHS et K. P. SAUVANT (dir.), *Sovereign Investment – Concerns and Policy Reactions*, New York, NY, Oxford University Press : 310-403.

MEZZACAPO Simone, 2009, *The So-Called* « *Sovereign Wealth Funds* » : *Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *Economic Papers*, n° 378.

MILES Kate, 2013, *The Origins of International Investment Law – Empire, Environment and the Safeguarding of Capital*, Cambridge, Cambridge University Press.

MOON William J., 2012, « Essential Security Interests in International Investment Agreements », *Journal of International Economic Law*, vol. 15, n° 2 : 481-502.

NEWCOMBE Andrew et Lluís PARADELL, 2009, *Law and Practice of Investment Treaties : Standards of Treatment*, Austin, TX, Wolters Kluwer Law & Business.

OCDE, 2004, *Code de l'OCDE sur la libération des mouvements de capitaux. Quarante années d'expérience*. Consulté sur Internet (www.oecd.org/fr/daf/inv/politiques-investissement/44784124.pdf) le 12 novembre 2014.

OCDE, 2005, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*. Consulté sur Internet (www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf) le 12 novembre 2014.

OCDE, 2007, *Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes. Guide de référence 2007*. Consulté sur Internet (www.oecd.org/fr/daf/inv/politiques-investissement/38073320.pdf) le 12 novembre 2014.

OCDE, 2008a, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*. Rapport du Comité de l'investissement. Consulté sur Internet (www.oecd.org/fr/daf/inv/politiques-investissement/40408832.pdf) le 12 novembre 2014.

OCDE, 2008b, *OECD Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies* (Adopted by Ministers of OECD countries at the Council at Ministerial level, C/MIN(2008)8/FINAL), 5 juin 2008. Consulté sur Internet (www.oecd.org/investment/investment-policy/41456730.pdf) le 12 novembre 2014.

OCDE, 2013, *Garantir l'égalité des conditions de concurrence entre les entreprises publiques et les entreprises privées à l'appui de la croissance et du développement – Rapport de référence*, Réunion du Conseil au niveau des Ministres, C/MIN(2013)18, 29-30 mai 2013.

PUEL Jean-Marc, 2009, *Les fonds souverains – Instruments financiers ou armes politiques ?*, Paris, Éditions Autrement.

SCHAPIRO Daniel M. et Steven GLOBERMAN, 2012, « The International Activities and Impacts of State-Owned Enterprises », dans W. P. F. SCHMIT, L. E. SACHS et K. P. SAUVANT (dir.), *Sovereign Investment – Concerns and Policy Reactions*, New York, NY, Oxford University Press : 98-141.

SCHILL Stephan et Robyn BRIESE, 2009, « "If the State Considers" : Self-Judging Clauses in International Dispute Settlement », dans A. VON BOGDANDY et R. WOLFRUM (dir.), *Max Planck Yearbook of United Nations Law*, vol. 13 : 61-140.

TAYLOR John, 2010, « Sovereign Wealth Funds and Their Regulation », dans M. GIOVANOLI et D. DEVOS (dir.), *International Monetary and Financial Law – The Global Crisis*, Oxford, R.-U., Oxford University Press : 262-289.

TRUMAN Edwin M., 2010, *Sovereign Wealth Funds – Threat or Salvation ?*, Washington, DC, Peterson Institute for International Economics.

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 2011, *World Investment Report 2011*.

YANNACA-SMALL Katia, 2007, « Essential Security Interests under International Investment Law », dans OCDE (dir.), *International Investment Perspectives. Freedom of Invesment in a Changing World*, Paris, OCDE : 93-134.