

FONDS SOUVERAINS : QUELLE RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE ?

OLIVIER PROST *
HUGUES PARMENTIER *
CYRILLE HUGON *

La publicité faite autour des fonds souverains depuis le début 2008 est révélatrice des sentiments divers qu'ils inspirent. Certains y voient la menace de visées stratégiques de la part de gouvernements de pays tiers. D'autres y recherchent des liquidités dans un marché déjà perturbé. D'autres enfin saluent le retour de l'État dans la finance internationale et l'espoir d'une meilleure régulation du marché.

433

LES FONDS SOUVERAINS N'ÉVOLUENT PAS DANS UNE ZONE DE « NON-DROIT »

En Europe, l'article 56 du traité CE pose le principe de la liberté de circulation des capitaux, à la fois entre États membres, mais également entre ces États et des États tiers, sans distinguer investisseurs publics et investisseurs privés. L'article 58 prévoit qu'une réglementation nationale peut restreindre l'exercice de cette liberté, sous la forme notamment d'une procédure de contrôle des investissements, si celle-ci est justifiée par des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique ou par des raisons impérieuses d'intérêt général.

Quelle que soit la nature de la mesure nationale, l'entrave, pour être justifiée, doit rester proportionnée à l'intérêt protégé et ne pas servir à protéger un intérêt purement économique, quelle que soit la nature de la mesure nationale.

* Gide Loyrette Nouel, Bruxelles.

Article paru dans la Revue Banque, n° 709, janvier 2009, pp. 54-56.

À plusieurs reprises, la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE) a été amenée à examiner la compatibilité de réglementations nationales avec les articles 56 et 58 du traité. L'analyse de la jurisprudence sur cette question, applicable aux fonds souverains comme à tout autre investisseur, montre que la faculté pour les États membres de déroger au principe de la libre circulation des capitaux est interprétée de façon stricte.

Par exemple, en matière de sécurité de l'approvisionnement en énergie, la Cour examine précisément les modalités de restriction. Dans un arrêt du 4 juin 2002, elle avait reconnu que cet objectif, limité aux cas de crise, permettait de valider un arrêté royal belge instituant au profit de l'État une *golden share* dans la société nationale de transport par canalisation. Cependant, dans un arrêt du 17 juillet 2008, la Cour a considéré que le régime espagnol d'autorisation préalable de toute acquisition de participations dans les entreprises exerçant certaines activités réglementées dans le secteur de l'énergie était disproportionné par rapport à l'objectif poursuivi.

LA LIBRE CIRCULATION DES CAPITAUX ET LES INTÉRÊTS « STRATÉGIQUES » NATIONAUX

434

Ainsi, la possibilité de mettre en place des instruments de contrôle des investissements étrangers existe bien pour les États membres de l'Union européenne, dans le strict respect des dispositions du traité relatives à la liberté de circulation des capitaux. Toutefois, le droit communautaire est aussi limpide dans ses principes qu'ambigu dans leur mise en œuvre, le contrôle communautaire n'intervenant qu'*a posteriori*, et l'harmonisation sur ce que devrait être, par exemple, une restriction nécessaire et proportionnée à une raison impérieuse d'intérêt général n'étant pas envisagée.

Ainsi, en France, le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger prévoit que les investisseurs étrangers voulant prendre le contrôle ou acquérir une minorité de blocage dans des entreprises actives dans onze secteurs d'activité considérés comme sensibles doivent solliciter au préalable une autorisation auprès des autorités françaises. La Commission européenne a engagé en avril 2006 une procédure d'infraction. Le 12 octobre 2006, elle a adressé au gouvernement français un avis motivé, dernière étape avant le dépôt d'une plainte officielle devant la Cour de justice (cas n° 2006/2110), par lequel elle exprimait sa crainte que certaines des dispositions de ce décret ne dissuadent les investissements provenant d'autres États, en contradiction avec les règles du traité relatives à la libre circulation des capitaux (article 56) et

à la liberté d'établissement (article 43). Le gouvernement y a répondu le 11 décembre 2006. À ce jour, il semblerait que la procédure soit gelée et que la Commission n'ait toujours pas pris la décision de saisir la Cour de justice.

En octobre 2007, la Cour de justice a jugé que la « loi Volkswagen » relative au plafonnement des droits de vote à 20 % et à la fixation de la minorité de blocage à 20 % ainsi qu'au droit, pour l'État fédéral et le land de Basse-Saxe, de désigner des représentants au conseil de surveillance, restreignait la libre circulation des capitaux.

Enfin, le ministre italien des Affaires étrangères, Franco Frattini, a récemment estimé que les fonds souverains désireux d'acquérir des actions d'entreprises italiennes doivent « en général » se maintenir sous la barre de 5 % du capital.

UN DOUBLE CONTRÔLE DES CONCENTRATIONS

Depuis 1990, les prises de contrôle impliquant des entreprises dépassant certains seuils de chiffre d'affaires doivent être notifiées à la Commission européenne ou à une ou plusieurs autorités nationales de concurrence en Europe. Dans la plupart des régimes de contrôle des concentrations, les opérations doivent être autorisées avant de pouvoir être mises en œuvre.

Le contrôle des concentrations s'applique aux prises de participation d'établissements financiers, à l'exception de celles en vue de leur revente dans l'année, et seulement en cas de non-implication dans le comportement de l'entreprise. Les fonds souverains, souvent investisseurs de long terme, sont donc visés.

Aux termes de l'article 21 § 4 du règlement n° 139/2004, « les États membres peuvent prendre les mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes autres que ceux qui sont pris en considération par le présent règlement et compatibles avec les principes généraux et les autres dispositions du droit communautaire ».

Ces contrôles nationaux ne se substituent pas au contrôle par la Commission : les opérations concernées font donc l'objet d'un double contrôle, au regard du droit de la concurrence et au regard de la législation sectorielle. Ils ne peuvent donc conduire qu'à une appréciation plus restrictive de l'opération.

Le règlement n° 139/2004 confère cependant à la Commission un pouvoir de décision pour protéger sa compétence exclusive vis-à-vis des États membres et institue une procédure de notification préalable auprès d'elle des intérêts publics protégés par les États membres. Les cas dans lesquels l'utilisation de cet instrument a été retenue sont rares, mais cette disposition pourrait fonder un dispositif de contrôle

d'éventuelles prises de participation de fonds souverains non souhaitées par les États membres.

DES AIDES D'ÉTAT SOUS HAUTE SURVEILLANCE

Aux termes de l'article 87 du traité CE, les aides d'État sont interdites par le traité CE, à moins d'être autorisées par la Commission européenne. Ce contrôle a pour particularité de ne concerner que les investissements d'États membres, ce qui n'est, *a priori*, pas le cas des fonds souverains, originaires essentiellement de pays tiers. C'est pourquoi certains ont pu le mettre au nom de la nécessité de prendre en compte la politique industrielle des États membres : l'exemple des mécanismes de soutien financiers à Boeing existant aux États-Unis est souvent cité.

Afin de déterminer si l'investissement d'un État membre dans une entreprise peut être considéré comme un avantage, la Commission européenne applique le principe de l'investisseur en économie de marché, selon lequel une transaction ne constitue pas une aide d'État si la mesure est consentie dans des conditions acceptables pour un investisseur privé opérant dans des conditions de marché normales.

436

Dans le contexte actuel de crise financière, le contrôle des aides d'État a pris une dimension très politique. Alors que les nationalisations et les plans de sauvetage d'établissements de pays tiers ne sont pas soumis à ces règles, les programmes d'aide mis en place par les États membres et les aides individuelles apportées aux institutions financières ont fait l'objet de lignes directrices, publiées le 13 octobre 2008. Le traité CE autorise des aides visant à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre (article 87 §3 (b)), mais elles sont encadrées strictement.

DES CODES DE CONDUITE, POUR ÉVITER LES DÉRIVES PROTECTIONNISTES

Il existe donc d'ores et déjà un ensemble de règles contraignantes qui permettent aux États membres de l'Union européenne de protéger leurs intérêts stratégiques. Il n'apparaît dès lors pas nécessaire, *a priori*, de développer des instruments spécifiques au plan communautaire qui risqueraient, par ailleurs, d'avoir comme effet de stigmatiser les fonds souverains et d'apparaître comme des outils protectionnistes et discriminatoires.

En pratique, une des principales critiques généralement adressée aux fonds souverains réside dans leur manque de transparence. C'est dans cette perspective qu'il convient d'apprécier les nouvelles initiatives internationales, en particulier celle du Fonds monétaire international

(FMI), qui cherchent à la fois à mieux faire connaître les fonds souverains et mettre en exergue le rôle positif que les États peuvent avoir dans la sphère financière internationale.

Le 11 octobre 2008, le groupe de travail sur les fonds souverains du FMI a publié une liste de 24 principes représentant les bonnes pratiques auxquelles s'engagent à souscrire les fonds souverains. En adoptant ce « code de bonne conduite », les fonds souverains s'engagent, en particulier, à respecter la réglementation nationale dans les pays où ils investissent, à investir sur la base d'objectifs financiers et de rentabilité, à mettre en place des structures de gouvernance transparentes et, enfin, à contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et au flux des capitaux.

De son côté, l'OCDE se penche sur les pratiques des pays d'accueil à l'égard des investissements des fonds souverains et sur l'élaboration d'orientations sur les bonnes pratiques en matière d'investissement autour du principe de non-discrimination vis-à-vis des investisseurs étrangers. L'objet de ce projet est d'aider les gouvernements à respecter leur engagement en faveur de politiques d'ouverture en matière d'investissement international, tout en protégeant leurs intérêts essentiels de leur sécurité nationale. L'OCDE devrait publier un rapport final sur la liberté d'investissement au printemps 2009.

Les institutions communautaires se rangent manifestement derrière cette approche consensuelle en excluant, à ce stade, toute nouvelle réglementation : le Conseil européen des 13 et 14 mars 2008, validant une recommandation de la Commission selon laquelle un renforcement de la réglementation en vigueur n'était pas approprié, a conclu à la nécessité d'appuyer les travaux en cours au sein du FMI et de l'OCDE.

437

LA RÉCIPROCITÉ DES INVESTISSEMENTS : UN CHANTIER D'AVENIR

Ces démarches sont motivées par la volonté de promouvoir un cadre cohérent de réalisation des investissements des fonds souverains qui repose sur un équilibre entre ouverture affichée et protection des intérêts stratégiques nationaux. L'absence de caractère contraignant de ces règles (code de bonne conduite ou guide de bonnes pratiques) peut soulever des interrogations légitimes. Le succès de ces initiatives dépendra donc largement du degré d'implication des différents acteurs et, plus particulièrement, de la participation effective des fonds souverains eux-mêmes à cette concertation. Le message que tentent d'envoyer ces institutions est qu'il existe un intérêt mutuel et réciproque des pays d'accueil et des fonds souverains dans cette recherche d'un

équilibre. Reste à voir si ces fonds, aujourd'hui en position de force, y seront sensibles. Alain Demarolle¹, dans son rapport sur les fonds souverains, soulignait que la notion délicate de « réciprocité » semblait être absente des débats au sein de l'OCDE et du FMI, qui ne prévoient rien s'agissant du régime d'accueil des investissements étrangers dans les pays d'origine des principaux fonds souverains. Ce déséquilibre, qui trahit l'asymétrie du rapport de force en présence, devra sans doute être corrigé, peut-être dans le cadre d'autres instances, notamment à l'OMC ou dans le cadre des futurs accords économiques bilatéraux européens.

Ainsi, loin des discours alarmistes de certains, les fonds souverains n'opèrent pas dans une zone de non-droit. La réglementation européenne permet de se protéger contre le risque, à ce jour largement potentiel, de voir des fonds souverains prendre le contrôle d'intérêts véritablement stratégiques. Paradoxalement, la crise financière pourrait faciliter le tracé d'une voie entre, d'une part, la liberté de ces fonds souverains d'investir au niveau international et, d'autre part, l'adhésion à certains principes de base en matière d'investissement, qui contribuerait à écarter l'utilisation de mesures restrictives nationales en dehors de menaces graves et bien réelles sur l'économie d'un pays.

NOTE

1. Rapport sur les fonds souverains (mai 2008) pour le ministre de l'Économie, des finances et de l'emploi.