

Université Paris II Panthéon-Assas

I.H.E.I

Institut des Hautes Études Internationales

**LE RÔLE DU *SOFT LAW* DANS LA RÉGULATION
INTERNATIONALE DES FONDS SOUVERAINS**

Une étude des Principes de Santiago

Mémoire de recherche présenté en vue de l'obtention du
Certificat de recherche approfondie

Par
Noury Kamel

Sous la direction de
Monsieur Charles-Maurice Mazuy

2019-2020

L'Université Paris II Panthéon-Assas n'entend ni approuver ni désapprouver les positions émises dans le présent mémoire. Elles doivent être considérées comme propres à l'auteur.

REMERCIEMENTS

Qu'il me soit permis ici de remercier sincèrement tous ceux qui ont contribué à l'élaboration de ce mémoire, et plus particulièrement encore Monsieur Charles-Maurice Mazuy, Doctorant à l'Université Paris II Panthéon-Assas, directeur de ce mémoire.

SOMMAIRE

LISTE DES SIGLES	IX
INTRODUCTION	1

PREMIÈRE PARTIE **L'ÉDIFICATION D'UN DROIT *SOUPLE*** **DES FONDS SOUVERAINS SOUS L'AUSPICE DU FMI**

CHAPITRE I	
Les Principes de Santiago : Définition et régulation des fonds souverains	23
Section 1 : La traduction juridique des structures et pratiques en usage	25
Section 2 : Transparence et gouvernance dans les Principes de Santiago	39
CHAPITRE II	
Dialogue entre le FMI et l'OCDE : La mise en place d'un droit à contrainte variable	57
Section 1 : L'apport des orientations de l'OCDE sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil	59
Section 2 : Les effets d'un droit à contrainte variable en matière de régulation économique	71

SECONDE PARTIE **L'INTÉGRATION DES PRINCIPES DE SANTIAGO** **DANS L'ORDRE JURIDIQUE INTERNATIONAL**

CHAPITRE I	
La constitution d'une norme primaire à partir des Principes et pratiques généralement acceptés	87
Section 1 : Un cadre sociologique propice à la prolifération du droit souple	88
Section 2 : La mise en œuvre des Principes de Santiago par les États et leurs fonds souverains	98

CHAPITRE II	
La norme secondaire dans les Principes de Santiago	108
Section 1 : L'encadrement institutionnel des Principes de Santiago par le Forum international des fonds souverains	109
Section 2 : Une esquisse d'un droit des fonds souverains hybride pour pallier les distorsions économiques	120
CONCLUSION	130
BIBLIOGRAPHIE	135
TABLE DES MATIÈRES	149

LISTE DES SIGLES

ADIA	<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>
AMP	Accord sur les marchés publics
BPI	Banque publique d'investissement
CAD	<i>China-Africa Development Fund</i>
CFIUS	<i>Committee on Foreign Investment in the United States</i>
CIC	<i>China Investment Corporation</i>
CIRDI	Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements
CJCE	Cour de justice des Communautés européennes
CNOOC	<i>China National Offshore Oil Corporation</i>
ESSF	<i>Economic and Social Stabilization Fund</i>
FMI	Fonds monétaire international
FRR	Fonds de réserve pour les retraites
FSDEA	<i>Fundo Soberano de Angola</i>
GAPP	<i>Generally Accepted Principles and Practices</i>
GATS	<i>General Agreement on Trade in Services</i>
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>
GIC	<i>Government of Singapore Investment Corporation</i>
GPFG	<i>Government Pension Fund-Global</i>
IFSW	<i>International Forum of Sovereign Wealth Funds</i>
IWGSWF	<i>International Working Group of Sovereign Wealth Funds</i>
ISIF	<i>Ireland Strategic Investment Fund</i>
KIA	<i>Kuwait Investment Authority</i>
LIA	<i>Libyan Investment Authority</i>
NIIF	<i>National Infrastructure Investment Fund</i>
NTMA	<i>National Treasury Management Agency</i>
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMC	Organisation mondiale du commerce
ONU	Organisation des Nations unies
ORD	Organe de règlement des différends
PIIE	<i>Peterson Institute for International Economics</i>
PPGA	Principes et pratiques généralement acceptés
PRF	<i>Pension Reserve Fund</i>
QIA	<i>Qatar Investment Authority</i>
SAFE	<i>State Administration of Foreign Exchange</i>
SCIC	<i>State Capital Investment Corporation</i>
SOFAZ	<i>State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan</i>
SWE	<i>Sovereign Wealth Enterprise</i>
SWF	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TBI	Traité bilatéral d'investissement
TFUE	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

INTRODUCTION

« Lorsque nous indiquâmes à Abraham l'emplacement du Temple, nous lui adressâmes cette *recommandation* : “*Ne Me donne aucun associé et veille à ce que Ma Maison soit le symbole de pureté pour les pèlerins et ceux qui s’y inclinent et prosternent. Convie les gens à venir visiter le Temple. Qu’ils y viennent à pied ou sur leurs montures ; qu’ils y accourent de tous les points de l’univers.*” »¹.

C’est ainsi que Dieu s’adressa à Abraham pour bâtir la Maison Sacrée, lieu de pèlerinage des fidèles. Les exégètes du Moyen-Âge furent alors perplexes quant à la lecture de ces deux versets au travers desquels le discours divin exprime une « recommandation » au mode impératif. S’y retrouvent tantôt un *ordre négatif*, tantôt une *invitation exhortative*, et s’achèvent par un *appel jussif*. Dieu usa ici de sa subtilité normative — si déconcertante

¹ Coran, 22:26-27. Cité par I. IBN KATHIR, *L’Exégèse du Coran*, trad. A. HAKAKAT, Beyrouth, Dar Al-Kotob Al- Ilmiyah, 3e éd., vol. IV, 2013, p. 343. Nous soulignons.

qu'elle troubla Abraham au point de se demander : « Seigneur, comment pourrais-je convier les gens alors que ma voix ne leur parvient pas ? »².

S'esquisse alors une essentialisation d'une norme légale³ où la contrainte est variable — une sorte d'oscillation de l'obligatorité inhérente à l'innéité de la règle —, puisque celui qui est appelé le *Législateur* ne commande pas seulement *du doigt*⁴, comme le suggère le Décalogue, mais incite et *recommande*⁵ à son interlocuteur — revêtant ainsi son attrait de *Guide*.

Cette ductilité originelle de la norme, dont est empreint le droit musulman⁶, ne semble pas trouver d'échos au sein d'autres courants essentialistes du droit tel que le jusnaturalisme. Si Renard sût mettre en avant un « droit naturel à contenu progressif »⁷, notion à travers laquelle le droit est envisagé comme orientation susceptible d'une progression suivant « les milieux et les circonstances »⁸, Dabin rappela néanmoins l'acception première du droit naturel: « il s'agit de savoir, non pas comment agissent les hommes ou certains hommes, mais comment tout homme *doit* agir pour être vraiment homme. »⁹.

Les théories positivistes et normativistes, quant à elles, figent la norme juridique dans un *système* — au sens technique et techno-logique tel que pensé par Bertrand Gille en mécanique — soit une :

² *Ibid*, p. 344.

³ L'usage de l'adjectif « légale » ne doit pas ici surprendre car c'est ainsi que l'énoncé divin fut reçu, aussi bien par Abraham, lors de sa révélation, que par les musulmans, en tant qu'héritage. Naît de cette parole une liturgie à destination d'un droit religieux doublement différé dans le temps — par le biais de la tradition (orale) d'Abraham puis par le Coran.

⁴ Exode, 31:18, trad. L. SEGOND.

⁵ Le préfixe témoigne d'une répétition de la commande, ce qui a pour effet de l'altérer et c'est *précisément* dans cette altération que l'ordre perd de sa force et *s'adoucit*. Celui-ci fait alors face à son altérité, cet *autre* qui ne lui était a priori pas destiné, un étrange devenir.

⁶ La doctrine malikite, une des quatre écoles juridiques sunnites, distingue cinq statuts légaux parmi lesquels les actes peuvent être : licites, obligatoires, recommandés, détestables ou illicites. Voir à ce propos : M. IBN ANAS, *Al-Muwatta of Imam Malik Ibn Anas: The First Formulation of Islamic Law*, trad. A. ABDURRAHMAN BEWLEY, Norwich, Diwan Press, 4e éd., 2014. Le professeur Abi-Saab reprend cette classification pour proposer une nouvelle lecture des fonctions juridiques des résolutions de l'Assemblée générale des Nations unies. Voir : G. ABI-SAAB, « Cours de général de droit international public », in *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, 1987, vol. VII, tome : 207, La Haye, 1997, pp. 158 et s.

⁷ G. RENARD, *Le droit, l'ordre et la raison*, Paris, Sirey, 1927, p. 119.

⁸ *Ibid*, p. 285.

⁹ J. DABIN, « La notion du droit naturel et la pensée juridique contemporaine », *Revue néo-scholastique de philosophie*, Deuxième série, n°20, 1928, p. 419. Nous soulignons.

[...] *interdépendance, statique et dynamique*, des différents niveaux de combinaisons impliquant des lois de fonctionnement et des *processus de transformation*. Chaque niveau se trouve intégré à un niveau supérieur qui dépend de lui et assurant ainsi une cohérence globale.¹⁰

C'est de cette manière que se conçoit la hiérarchie des normes de Kelsen, une superposition « de couches de normes juridiques »¹¹ dans laquelle la validité d'une règle de droit dépend de sa conformité à une norme supérieure, et ainsi de suite jusqu'à l'hypothétique norme fondamentale — la *Grundnorm*. Cet auto-référencement est bien statique — afin d'assurer une pérennité et une sécurité juridique — mais conçoit aussi son dynamisme en prévoyant une révision ou une abrogation de la norme conformément au mécanisme prévu par la règle de droit lui étant supérieure. L'application ici de la définition de « système » donnée par Gille, reprise par Bernard Stiegler, et n'ayant aucune visée juridique, souligne la volonté de Kelsen de débarrasser le droit de toute valeur morale et de l'affirmer comme *machine*¹². Le système juridique est une mécanique de production de normes applicables, contrôlées et sanctionnées par le juge. Ce qui pousse certains auteurs à affirmer que « le droit est toujours sanctionné par référence à sa clôture normative »¹³. Là où Kelsen énonçait une théorie de production de la norme et des sources du droit, les développements des doctrines normativistes, pour la plupart européennes, en firent une théorie de la norme, tout court¹⁴.

Ainsi, tout au long du XXe siècle, l'ensemble de ces théories prirent forme et s'imposèrent de multiples manières dans les systèmes juridiques nationaux, où la norme

¹⁰ B. STIEGLER, *La technique et le temps*, tome I : *La Faute d'Épiméthée*, Paris, Fayard, coll. « Sciences humaines », 1re éd., 2018, p. 53. Nous soulignons. Voir aussi : B. GILLE (dir.), *Histoire des techniques. Techniques et civilisations, technique et sciences*, Paris, Gallimard, coll. « Encyclopédie de la Pléiade », 1978, p. IX.

¹¹ H. KELSEN, *Théorie pure du droit*, trad. C. EISENMANN, Paris, Dalloz, 2e éd., 1962, p.299.

¹² Si Kelsen est ici mis en avant, c'est du fait du succès de sa pyramide des normes dans les différentes juridictions et universités dans le monde et de l'impact que sa pensée continue d'avoir aujourd'hui. Il ne s'agit en aucun cas de lui attribuer, à lui seul, la systématisation du droit, puisqu'on retrouvait déjà cette idée chez Domat sous le mot « ordre » et son affirmation du droit comme science. Voir à ce propos : J. DOMAT, *Les Lois civiles dans leur ordre naturel*, Paris, Durand, 1777.

¹³ L. BOY, « Normes techniques et normes juridiques », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007, en ligne : <<https://www.conseil-constitutionnel.fr/nouveaux-cahiers-du-conseil-constitutionnel/normes-techniques-et-normes-juridiques>>. Voir aussi : F. OST, « Le droit comme pur système », in *La force du droit. Panorama des débats contemporains*, P. BOURETZ (dir.), Paris, Esprit, coll. « Philosophie », 1991, p. 139.

¹⁴ Le professeur Millard écrit : « Qu'est-ce donc qu'une norme juridique ? C'est une norme juridiquement valide. Là encore, il faut revenir à la démarche de Kelsen, [...] la validité va dépendre de l'intégration de la norme dans un système ; plus exactement de sa production en conformité avec les exigences du système concerné. ». Voir : E. MILLARD, « Qu'est-ce qu'une norme juridique ? », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007, en ligne : <<https://www.conseil-constitutionnel.fr/nouveaux-cahiers-du-conseil-constitutionnel/qu-est-ce-qu-une-norme-juridique>>.

devint purement *obligatoire*. Et c'est à l'aune d'une telle évolution que l'on perçoit, du point de vue interne, le droit international tel un fils prodigue qui aurait liquidé les espoirs d'une famille — celle des nations rêvant d'une communauté internationale. Et pour cause ! Il contient en lui une dégénérescence. Cette impureté que pointe du doigt les doctrines et droits internes, c'est le *soft law*¹⁵. Enfant illégitime, sans source ni procédé de production préétablis, il est en cela subversif — c'est-à-dire une sous-version du droit —, un *infra-droit*¹⁶. En effet, il ne s'inscrit dans aucune hiérarchie. Mais cette question n'intéresse que le droit interne soucieux de sa pyramide ; le droit international, lui, procède en réseau¹⁷.

Ce malaise dans la culture juridique vient, en outre, de l'incapacité à définir l'objet du débat. D'emblée, la barrière linguistique est difficile à franchir pour les francophones car « le signifiant “*soft*” correspond à bien plus de signifiés que l'adjectif “souple” »¹⁸. Parce que le *soft law* se rapporte à des réalités multiples — codes de bonnes conduites, déclarations, principes directeurs, pactes, etc. —, à des énoncés normatifs bien différents les uns des autres, sa traduction par droit *souple*, telle qu'adoptée par la Commission de terminologie et de néologismes juridiques¹⁹, ne saurait satisfaire l'usage qui en est fait dans les différentes disciplines juridiques — si bien que les notions de droit flou, mou ou doux peuvent convenir à certains égards.

Au-delà de l'intraduisible adjectif, il est question d'une notion polysémique, en français comme en anglais, et le professeur Boyle d'affirmer : « *soft law has a wide range of possible meanings* »²⁰. Le *Dictionnaire de droit international public* en fait un concept désignant :

¹⁵ Le professeur Ascensio attribut l'idée de *soft law* à des juristes internationalistes anglo-saxons tels que Arnold McNair et elle daterait, selon différentes sources, de la première moitié du XXe siècle. H. ASCENSIO, « La *soft law*, nouvel objet ou nouvel intérêt ? Le point de vue d'un internationaliste », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, P. DEUMIER et J.-M. SOREL (dir.), Paris, L.G.D.J., coll. « Contextes », 1re éd., 2018, p. 92.

¹⁶ H. ASCENSIO, *Droit international économique*, Paris, PUF, coll. « Thémis droit », 1re éd., 2018, p. 60.

¹⁷ L'article 38 du *Statut de la Cour internationale de justice* énonce les sources de droit invocables devant la Cour sans pour autant les hiérarchiser. Sur la notion de réseau, voir : F. OST et M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, Publications des Facultés universitaires Saint-Louis, coll. « Droit », 2002.

¹⁸ J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement: *Orgueil et préjugé ?* », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, *op. cit.*, note 15, p. 7.

¹⁹ Commission de terminologie et de néologismes juridiques, *Rapport quadriennal 2003-2007*, *Journal officiel de la République française*, n°0245, 19 octobre 2008.

²⁰ A.E. BOYLE, « Reflections on Treaties and Soft Law », *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 48, n°4, 1999, p. 901.

[...] des règles dont la valeur normative serait limitée soit parce que les *instruments* qui les contiennent ne seraient pas juridiquement obligatoires, soit parce que les *dispositions* en cause, bien que figurant dans un instrument contraignant, ne créeraient pas d'obligation de droit positif, ou ne créeraient que des obligations peu contraignantes.²¹

Bien que générale, cette définition a l'avantage de mettre en lumière l'ambivalence d'une notion qui peut aussi bien faire référence à un instrument qu'à son contenu, et ce distinctement. C'est pourquoi, elle se doit d'être étayée au fil des raisonnements.

La contrainte altérée innée est, d'ailleurs, l'autre versant du reproche fait au *soft law*. Il témoigne, en effet, de ce que le droit classique ne doit pas être, à mi-chemin entre le légal et l'illégal — au sens de ce qui est du droit et ce qui ne l'est pas. Et c'est cette binarité qui empêche de comprendre la pertinence du *soft law* et qui en limite toute lecture et toute critique²² et conduit certains auteurs²³ et institutions internes²⁴ à ne pas le considérer comme du droit.

Si le droit international général cultive une position paradoxale vis-à-vis du sujet, notamment lorsqu'il s'agit de confronter le *soft law* à l'article 38 du *Statut de la Cour internationale de justice*, le droit international économique semble faire abstraction de ces débats et essaime ce droit dans ses différentes branches. Ces normes, énoncées par des institutions internationales ou des personnes privées, s'adressent aussi bien aux administrations qu'aux acteurs économiques et visent à influencer leurs pratiques. On peut en ce sens citer le « Modèle de Convention des Nations unies sur les doubles impositions entre pays développés et pays en développement » de 1980 par l'Organisation des Nations unies (ONU) comme source matérielle de convention susceptible d'être adoptée par les Etats, ou

²¹ J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2001, p. 1039. Nous soulignons.

²² I. DUPLESSIS, « Le vertige et la *soft law* : réactions doctrinales en droit international », *Revue québécoise de droit international*, Hors-Série, Avril 2007, p. 268.

²³ Voir à ce propos : B. MATHIEU, « La normativité de la loi : une exigence démocratique », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007, en ligne : <<https://www.conseil-constitutionnel.fr/nouveaux-cahiers-du-conseil-constitutionnel/la-normativite-de-la-loi-une-exigence-democratique>>.

²⁴ En ce sens, la professeure Hachez interprète la décision du Conseil constitutionnel français (Décision n°2005-512 DC, 21 avril 2005, *Loi d'orientation et de programme pour l'avenir de l'école*), « selon laquelle un texte qui manque de précision est dépourvu de portée normative et peut à ce titre être censuré », comme une réaction institutionnelle interne contre le *soft law* (comme contenu) perçu comme une menace. I. HACHEZ, « La double signification du *soft law* en droit international. Limites et plus-value du point de vue de l'ordre juridique belge », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, op. cit., note 15, p. 110.

encore les normes sur les produits issus du bois par le label du Forest Stewardship Council destinées aux entreprises de ce secteur.

En droit international économique le *soft law* semble principalement se limiter à sa dimension de contenant, et moins à celle de contenu²⁵, et c'est en partie parce qu'il est un instrument qui s'adapte à la régulation des sociétés internationales décentralisées, « une réponse sociale et juridique à la complexification de l'ordre international »²⁶. Il est un produit de ce que Deleuze, en lisant Foucault, appelait les *sociétés de contrôle*, des structures qui « fonctionnent non plus par enfermement, mais par contrôle continu et communication instantanée »²⁷. On comprend alors que le droit n'a plus à être détenu, enfermé, au sein d'une institution une et entière, mais se diffuse par *et* au sein des flux de pouvoirs que sont les acteurs économiques eux-mêmes, à la vitesse²⁸ de l'ordre économique international.

Les divergences de points de vue entre internistes et internationalistes à propos du *soft law* se retrouvent cristallisées dans les débats autour des Principes de Santiago (les Principes), adoptés en 2008 au sein du Fonds monétaire international (FMI). Ce code de bonnes pratiques regroupe en vingt-quatre points les Principes et pratiques généralement acceptés (PPGA) en vue de la régulation internationale des fonds souverains. Et parmi les critiques, certaines s'adressent et passent par l'instrument juridique lui-même pour « s'interroger sur l'effectivité, mais aussi la pertinence, l'utilité et, plus généralement, l'avenir de ce nouveau référentiel international »²⁹. Cela surprend lorsqu'on connaît la récurrence et le développement du *soft law* en matière financière internationale ; pourquoi donc la souplesse ou la rigidité du procédé de régulation est-elle érigée ici comme rempart à l'efficacité d'une norme ?

²⁵ C'est pourquoi le professeur Ascensio limite la définition du *soft law* à la première partie de celle donnée par le *Dictionnaire* de Jean Salmon et écrit : « Il est devenu plus fréquent de ne retenir que le premier sens, à savoir d'instruments énonçant des normes sur le registre de la recommandation ou de l'incitation, plutôt que de l'obligation. ». H. ASCENSIO, *Droit international économique*, *op. cit.*, note 16, p. 57.

²⁶ I. DUPLESSIS, « Le vertige et la *soft law* : réactions doctrinales en droit international », *op. cit.*, note 22, p. 248.

²⁷ G. DELEUZE, *Pourparlers 1972-1990*, Paris, Minuit, coll. « Reprise », 2018, p. 236.

²⁸ Car elle n'est rien en soi, il faut donc entendre par vitesse l'*expérience* d'une *différence de forces*. Et c'est à la lumière de cette compréhension que l'on peut situer le *soft law* en droit international économique *dans* l'expérience des rapports entre les acteurs économiques et l'ordre économique international. Son rôle peut être d'*impulser* une nouvelle vitesse, de contribuer à une différence de forces nouvelles, ou de *s'adapter* à la vitesse de l'économie mondiale, c'est-à-dire réguler des rapports déjà effectifs. C'est pourquoi les institutions internationales économiques et les personnes privées occupent une place majeure de juges-parties.

²⁹ R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *Annuaire français de droit international*, vol. 56, 2010, p. 605.

Un élément de réponse se trouve dans la nature de l'objet juridique : parce qu'il est *souverain*, appartenant de quelque manière que ce soit à un État, ce fonds d'investissement est perçu comme suspect. Il joue, en effet, sur un terrain où les acteurs privés visent profits, rendements, niveaux élevés de rentabilité des capitaux propres, etc. Il serait naïf de penser qu'une entité publique prétende *uniquement* à de tels objectifs, c'est pourquoi des normes plus rigides devraient lui être spécifiquement appliquées afin d'anticiper ou de contrecarrer ses ambitions propres, déviantes au regard de la finance capitaliste. Telle est la position d'une partie de la doctrine³⁰.

C'est en identifiant l'acteur économique et ses subtilités qu'il est aisé d'analyser l'objet juridique. Assurément, les Principes de Santiago s'inscrivent dans un contexte économique et international particulier et il faut prendre en compte cette « structure a priori »³¹ pour comprendre le texte.

Fonds souverain³² : Identification d'un véhicule d'investissement particulier

À l'image du *soft law*, le fonds souverain est mal connu et prête souvent à confusion. Lors de sa visite à Moscou en 2008, Henry Paulson, alors secrétaire du Trésor américain, promettait de mettre en place des conditions favorables d'investissement afin d'attirer la Russie vers l'économie américaine. Et il insistait, dans sa discussion avec le ministre des finances russe Alexeï Koudrine, sur le rôle que pourrait jouer le fonds souverain russe. Par la suite, lorsque le secrétaire d'État se rendit au Kremlin, Vladimir Poutine lui répondit : « Étant donné que nous n'avons pas encore de fonds souverain, vous devez nous confondre avec un

³⁰ *Ibid.*

³¹ J. DERRIDA, *Limited Inc.*, Galilée, 1990, p. 252. Chez Derrida, la lecture d'un texte doit d'abord se faire sans bord car le dehors ne cesse d'infecter le dedans. Les lectures ultérieures permettent ensuite de délimiter la frontière, inévitablement poreuse, entre le « hors-texte » (le contexte non-textuel, la « structure a priori ») et le texte lui-même. Bien que le philosophe, dans *Du droit à la philosophie*, lit la loi, non plus comme un texte classique, mais comme un texte *promulgué* (c'est-à-dire une idée *et* une rédaction), il est plus pertinent d'appliquer les grilles de lecture derridiennes (littéraire et philosophique) à l'écriture juridique, comme le préconise le professeur Quiviger. Voir à ce propos : P.-Y. QUIVIGER, « Derrida : de la philosophie au droit », *Cités*, n°30, PUF, 2007, pp. 41-52.

³² La dénomination « fonds souverain », en anglais « *sovereign wealth fund* », vint se substituer, en 2005, à ce qui était appelé depuis les années 1950 « fonds de stabilisation ». Cette expression trouve son origine dans un article d'Andrew Rozanov dans lequel l'auteur écrit : « *However, increasingly, a different type of public-sector player has started to register on the radar screen — we shall refer to them as sovereign wealth managers.* ». A. ROZANOV, « Who holds the wealth of nations ? », *Central Banking*, 20 mai 2005, en ligne : <<https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/2072255/who-holds-the-wealth-of-nations>>.

autre pays. Mais nous sommes prêts à en constituer un, surtout si vous y tenez. »³³. Il est fort probable que Henry Paulson entendait par « fonds souverain » le Fonds de stabilisation de la fédération russe — devenu ensuite *Reserve Fund* et *National Wealth Fund*.

Cet échange diplomatique montre le dédale autour d'une notion protéiforme. Car si des caractéristiques communes peuvent être dégagées — le rattachement à un État et l'activité d'investissement —, les origines et les objectifs poursuivis par ces investisseurs sont divers.

Une première approche économique divise les fonds souverains en deux catégories selon les sources de leurs actifs : les fonds issus de l'exploitation de matières premières et les fonds alimentés par le transfert de réserves de change excédentaires et/ou de recettes budgétaires³⁴. La condition originelle de leur création est l'accumulation d'excédents de la balance courante³⁵.

La première vague de fonds souverains remontent à l'institution de la *Kuwait Investment Authority* (KIA) en 1953, mais c'est au lendemain de la première crise pétrolière que le phénomène s'intensifie avec la prolifération de la majorité des fonds dits de matières premières. Ces derniers, aussi appelés *commodity funds*, s'appuient sur le rythme d'exploitation de matières premières non-renouvelables et visent à convertir une forme de capital épuisable en d'autres formes durables en appliquant la « règle de Hartwick »³⁶ et éviter la « maladie hollandaise »³⁷. Bref, il s'agit de s'armer contre la volatilité des prix et revenus des ressources naturelles.

La deuxième vague de fonds souverains voit le jour au début du siècle avec la création de la *Qatar Investment Authority* (QIA) en 2003 ou encore la *China Investment Corporation* (CIC)

³³ G. BRYANSKI, « Putin - No sovereign wealth fund in Russia yet », *Reuters*, 30 juin 2008, en ligne : <<http://www.reuters.com/article/2008/06/30/russia-us-fund-idUSL3028241920080630>>. Nous traduisons.

³⁴ P. JACQUET, « Les fonds souverains, acteurs du développement ? », in *Fonds souverains : À une nouvelle crise, une nouvelle solution ?*, J.-P. BETBÈZE (dir.), Paris, PUF, coll. « Les Cahiers du cercle des économistes », 2008, pp. 61-65. Les appellations de ces fonds varient selon les auteurs ; les premiers peuvent être nommés « fonds pétroliers » ou « fonds rentes » et les seconds « fonds de taux de change » ou « fonds de salaires ». Voir à ce propos : J.-P. BETBÈZE, « Fonds souverains : les termes du dossier », *op. cit.*, note 34, p. 16.

³⁵ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, 22 mai 2008, p. 4.

³⁶ L'économiste John Hartwick préconise d'investir, plutôt que de consommer, les excédents issus de l'exploitation de ressources naturelles non-renouvelables dans, entre autres, les secteurs industriels ou immobiliers dans le but de se prémunir contre la dépendance économique.

³⁷ Dans les années 1960, l'exploitation excessive des grands gisements de gaz au Pays-Bas entraîna une forte hausse des revenus commerciaux du pays. Ceci eut pour effet l'appréciation de la devise hollandaise et la chute soudaine de la rente gazière. Aujourd'hui, la « maladie hollandaise » (*Dutch disease*) menace les pays « pétroliers » où l'entrée massive de devises conduit à une surévaluation du taux de change.

en 2007. Ces *non commodity funds*, issus d'États dont le développement repose sur les exportations de biens et services, investissent à long terme dans les bons et obligations du Trésor américain dans le but d'obtenir des rendements supérieurs au taux habituel³⁸ et, parallèlement, d'éviter une baisse du dollar qui attirerait l'inflation au sein de leur économie et qui déprécierait leurs créances américaines.

Depuis la mise en place du fonds souverain brésilien en 2008, une troisième vague embryonnaire est entraînée par l'apparition de *soft commodities funds*³⁹. Leurs actifs proviennent principalement de l'exploitation agricole et s'inscrivent dans la logique de la seconde catégorie de fonds. Ils participent à la restructuration financière du secteur agricole⁴⁰. Ces structures sont amenées à se multiplier car « les revenus agricoles étant indexés sur les prix, la terre peut être envisagée comme un placement permettant de se protéger du risque inflationniste mondial »⁴¹ — un risque imminent au regard de l'accroissement de la demande planétaire et la baisse des ressources disponibles. Par ailleurs, l'acquisition de terres étrangères permet aux États dont le sol ne permet pas de nourrir l'ensemble de leurs populations d'assurer leurs approvisionnements en produits agricoles. C'est en ce sens que la *Libyan Investment Authority* (LIA) conclut en 2010 un accord avec le Mali pour exploiter cent mille hectares dans l'Office du Niger⁴². Par conséquent, les États hôtes pourraient à leur tour se munir de véhicules d'investissement souverains pour gérer les revenus des ces « locations » de terres.

Une autre approche consiste à identifier les fonds souverains selon leurs objectifs⁴³. Ainsi, cinq catégories se dessinent : les fonds de stabilisation (*stabilization funds*) isolent le budget national des fluctuations des prix des matières premières ; les fonds d'épargne intergénérationnelle (*savings funds for future generations*) convertissent les actifs issus

³⁸ A. DUQUERROY, « Bilan et perspectives des fonds souverains », *Focus Banque de France*, n°1, 28 novembre 2008, p. 2.

³⁹ J.-P. BETBÈZE, « Fonds souverains: les termes du dossier », *op. cit.*, note 34, p. 22.

⁴⁰ J.-M. PUEL, « Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ? », *Études rurales*, n°190, 2012, p. 161.

⁴¹ *Ibid*, p. 169.

⁴² *Ibid*, p. 171.

⁴³ Voir : FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », Département des marchés monétaires et de capitaux et département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, 29 février 2008, p. 5. Voir aussi : R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, pp. 575-576.

d'exploitation de ressources non-renouvelables en un portefeuille d'actifs plus diversifiés et ainsi ne pas faire peser l'impact économique de l'épuisement desdites ressources aux générations futures ; les fonds d'investissement de réserve (*reserve investment corporations*) sont créés pour augmenter le rendement des réserves quitte à mener des stratégies d'investissement plus agressives et risquées ; les fonds de développement (*development funds*) aident à financer des projets socio-économiques nationaux et étrangers, à promouvoir des politiques industrielles susceptibles d'améliorer la croissance ; et les fonds de réserve de retraites (*contingent pension reserve funds*) compensent « le passif des régimes de retraite par répartition qui sont susceptibles d'être générés dans le futur compte tenu du vieillissement de la population »⁴⁴.

Cette classification présente certes l'avantage d'être plus exhaustive que la première mais c'est à la lumière des deux perspectives que les fonds souverains doivent être abordés. Les éléments exogènes, que sont les actifs gérés, déterminent inévitablement les buts des fonds et leurs politiques d'investissement au fil du temps.

Dès lors, les éléments caractéristiques de cet acteur financier peu ordinaire conduisent à la définition suivante : un fonds souverain est un véhicule d'investissement créé et lié à une autorité publique pour gérer une partie des deniers publics par le biais de placements financiers — à moyen ou long terme — sur les marchés intérieurs et étrangers, dans un but contracyclique de maximisation des richesses.

C'est donc l'activité de gestion — en interne ou par des prestataires externes⁴⁵ — qui fait du fonds souverain un véhicule d'investissement particulier. Certains optent pour une « gestion de portefeuille » et diversifient leurs investissements selon des critères de performance, comme la *Government of Singapore Investment Corporation* (GIC) ; d'autres agissent tels des fonds d'investissement classiques avec une spécialisation sectorielle et/ou géographique à l'image de *Temasek*, l'autre fonds singapourien⁴⁶. Abstraction faite de leurs politiques de gestion, les fonds souverains sont communément perçus comme des investisseurs à *long terme*, *passifs* et *stables*. En effet, la plupart de leurs investissements n'outrepassent pas

⁴⁴ *Ibid*, p. 576.

⁴⁵ Les fonds souverains privilégient souvent la gestion par des entités extérieures. FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43, p. 9.

⁴⁶ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 6.

10%⁴⁷ du capital des entreprises cibles⁴⁸ — d'autres fonds se montrent plus actifs en détenant plus de 10% du capital ou en exerçant leur droit de vote au sein du conseil d'administration desdites entreprises⁴⁹. Ils sont aussi un facteur important de stabilité monétaire et financière de par leur horizon d'investissement long et, comme il en a été fait mention, ils permettent d'éviter la volatilité des prix de matières premières, la dépréciation des monnaies ou encore l'inflation. Mais ils contribuent aussi aux économies des États d'origine et hôte : les fonds mettent en œuvre des « moyens substantiels pour accompagner l'expansion internationale »⁵⁰ des entreprises de leur État d'origine et ont un impact significatif sur l'aide publique au développement⁵¹.

Ainsi, au regard de leur nature publique, des actifs gérés et de leurs objectifs d'intérêt général, les fonds souverains doivent être différenciés d'autres entités comme les banques centrales qui conduisent une politique monétaire et conservent les liquidités pour influencer sur l'inflation ; les fonds de pension qui gèrent des cotisations versées par des travailleurs pour assurer leur rente viagère ; les entreprises publiques qui sont des sociétés ayant pour activité la production de biens et services ; les fonds de couverture (*hedge funds*) qui appartiennent à des personnes privées et investissent activement avec le rendement pour seul but⁵² ; ou enfin les fonds d'investissement privés (*private equity funds*), dont les capitaux proviennent de personnes privées, qui participent généralement au capital de petites et moyennes entreprises non-cotées en bourse⁵³.

⁴⁷ Cette participation ne permet pas de qualifier les investissements des fonds souverains d'investissements directs internationaux car, selon l'OCDE, le placement doit « établir un intérêt durable dans une entreprise » en détenant « au moins 10% » du capital. Voir à ce propos : OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 2008, p. 17.

⁴⁸ A. DUQUERROY, « Bilan et perspectives des fonds souverains », *op. cit.*, note 38, p. 4.

⁴⁹ Sur la participation du fonds souverain norvégien au conseil d'administration de ses entreprises cibles, voir : M. AGLIETTA, « Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme », *op. cit.*, note 34, pp. 84-86.

⁵⁰ P. JACQUET, « Les fonds souverains, acteurs du développement ? », *op. cit.*, note 34, p. 67.

⁵¹ L'économiste Pierre Jacquet estime que l'impact est tel que les fonds souverains peuvent concurrencer des acteurs comme le Comité d'aide au développement de l'OCDE et occuper une grande place dans l'aide publique au développement. Voir : *Ibid.*, p. 68. Javier Santiso va plus loin et affirme que : « Si les fonds souverains de développement décident de placer, par exemple, 10% de leur portefeuille au cours des dix ans à venir dans d'autres économies émergentes et en développement, cette stratégie pourrait générer des flux de l'ordre de 1400 Md\$ ou, en d'autres termes, un montant annuel supérieur à l'ensemble de l'aide des pays de l'OCDE aux économies en développement. ». J. SANTISO, « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », *Revue d'économie financière*, Hors-Série, 2009, p. 333.

⁵² Les fonds souverains investissent dans les *hedge funds*, comme le *Dubai International Capital* qui prit part dans le capital de *Och-Ziff Capital Management* à hauteur de 9,9%. B. BLANCHETON et Y. JÉGOUREL, « Les fonds souverains: un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n°5, 2009, en ligne : <<https://journals.openedition.org/regulation/7500>>.

⁵³ Les fonds souverains investissent aussi dans les *private equity funds*. C. BERTIN DELACOUR, *Les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*, Eyrolles, 2009, p. 68.

Un indiscernable objet juridique

Si en économie le fonds souverain est une réalité identifiable, il demeure, en droit, un objet *indiscernable*⁵⁴. La confusion s'opère premièrement en droit interne. En 2009⁵⁵, on notait que plus de la moitié des structures n'avait pas de personnalité juridique distincte de celle du gouvernement ou de la banque centrale de leur État d'origine⁵⁶. Le fonds norvégien *Government Pension Fund-Global* (GPFG), comme le fonds guyanien *Natural Resource Fund*, est directement contrôlé par l'État et placé sous l'autorité du Ministère des Finances. De manière générale, la direction de fonds sans personnalité juridique est confiée aux membres du gouvernement et leur gestion appartient à la banque centrale, ou à un organe du gouvernement⁵⁷.

Mais il est des fonds souverains dotés d'une personnalité juridique propre. Ils sont dans la plupart des cas régis par une loi⁵⁸ ou prévus par une disposition constitutionnelle⁵⁹ et peuvent être des personnes morales de droit public⁶⁰ ou de droit privé⁶¹. Ils sont dirigés par un conseil d'administration composé d'un président, d'un directeur général, d'administrateurs — voire

⁵⁴ Chez Leibniz, est indiscernable ce à quoi on ne reconnaît ni sa dénomination intrinsèque ni sa différence externe. G. W. LEIBNIZ, *La Monadologie*, Bertrand, 1886, p. 45.

⁵⁵ Il est difficile de trouver des données récentes relatives aux personnalités juridiques des fonds souverains. Le Forum international des fonds souverains mit dernièrement à jour les informations de ses trente-quatre membres, mais elles ne sauraient être représentatives des cent-vingt-et-un fonds recensés par le *Sovereign Wealth Fund Institute*.

⁵⁶ C. BERTIN DELACOUR, *Les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*, op. cit., note 53, p. 56.

⁵⁷ L'exemple du *Natural Resource Fund*, mis en place par le *NRF Act* du 23 janvier 2019, est illustratif de cette administration et gestion non distinguée de l'État. Le gouvernement du Guyana applique, selon ses termes, « le modèle de gouvernance le plus répandu ». Voir : *Natural Resource Fund*, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/members/natural-resource-fund>>.

⁵⁸ La loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001, portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel, institua en France le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), apparentant à ce que le FMI nomme les *contingent pension reserve funds*. Il se peut que les États aient recours à une loi de finance ; c'est par ce procédé que la Mongolie créa, en 2016, le *Future Heritage Fund*.

⁵⁹ C. HAMMER, P. KUNZEL et I. PETROVA, « Sovereign Wealth Funds : Current Institutional and Operational Practices », Département des marchés monétaires et de capitaux, FMI, Novembre 2008, p. 5.

⁶⁰ Le FRR est un établissement public administratif.

⁶¹ Le *Future Heritage Fund* est une société à responsabilité limitée.

d'un conseil de surveillance — nommés et révoqués par décret. Ce conseil peut faire appel à des entités extérieures pour l'épauler dans la gestion administrative ou stratégique du fonds⁶². Comme l'indique le FMI⁶³, certains fonds gèrent leurs actifs en interne mais une grande majorité délègue cette activité à des entités extérieures. Parmi elles, se distinguent particulièrement les *Sovereign Wealth Entreprises* (SWE), des véhicules d'investissement détenus et contrôlés par les fonds souverains. Ces entreprises sont créées pour, d'une part, permettre plus de flexibilité aux fonds et agir au-delà des termes définis par leur mandat (les SWE fonctionnent selon leurs propres règles), et, d'autre part, elles contribuent à rendre les opérations des fonds opaques (plus ils créent de SWE, moins il est facile de suivre leurs activités). De plus, elles peuvent être instituées pour bénéficier ou échapper à des régimes fiscaux⁶⁴.

Enfin, reste à savoir si l'opération financière du fonds souverain peut être qualifiée d'investissement par le droit interne. Certains régimes juridiques n'incluent dans leur définition que les investissements directs⁶⁵ quand d'autres comprennent aussi les « indirects », c'est-à-dire les investissements par participation⁶⁶. Des régimes internes, comme le droit français, envisagent l'investissement étranger sous la catégorie générale des mouvements de capitaux, soient des apports de capitaux entrants⁶⁷.

⁶² Le FRR fournit à ce propos un exemple pertinent d'administration typique d'un fonds souverain à personnalité juridique distincte. Il est doté d'un directoire, d'un arsenal de directions financière, juridique, comptable et de gestion de risques, et d'un conseil de surveillance. Le fonds français fait appel à la Caisse des dépôts et consignations, avec qui il a conclu une convention-cadre, pour sa gestion administrative (gestion courante de la trésorerie, service de conservation, etc.). Il sollicite aussi un Comité de sélection des gérants pour l'assister, en autres, dans la sélection des sociétés de gestion de portefeuille pour compte de tiers. Voir : Organisation & gouvernance, in *Fonds de réserve pour les retraites*, en ligne : <<http://www.fondsdereserve.fr/fr/organisation>>.

⁶³ *Supra*, note 45.

⁶⁴ Sovereign Wealth Entreprise, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, en ligne : <<https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-enterprise>>.

⁶⁵ L'article 2(c) de la loi congolaise n°004 du 21 février 2002 dispose : « Au sens de la présente loi, on entend par: c) Investissement étranger direct (I.E.D) : tout investissement dont la participation étrangère dans le capital social d'une entreprise dans laquelle l'investissement réalisé est au moins égale à 10%. ». L'article 2§4(a) de la loi coréenne n°5559 du 16 septembre 1998, *Foreign Investment Promotion Act*, ne mentionne pas le seuil des 10% mais spécifie que l'apport doit être fait « dans le but d'établir une relation continue et de participer à la gestion de ladite entreprise coréenne » [nous traduisons] afin d'être défini comme investissement. Ceci rappelle les critères de l'investissement direct selon l'OCDE. Voir : *Supra*, note 47.

⁶⁶ L'article 3 de la loi tunisienne n°2016-71 du 30 septembre 2016 dispose : « Au sens de la présente loi, on entend par investissement tout emploi durable de capitaux effectué par l'investisseur pour la réalisation d'un projet permettant de contribuer au développement de l'économie tunisienne tout en assumant ses risques et ce, sous forme d'opérations d'investissement direct ou d'opérations d'investissement par participation. ». Nous soulignons.

⁶⁷ H. ASCENSIO, *Droit international économique*, op. cit., note 16, p. 259.

Au niveau international, les fonds souverains sont, dans une certaine mesure, interprétés comme une adaptation par les États, particulièrement européens, aux mouvements de privatisations des deux dernières décennies du XXe siècle⁶⁸. Plus généralement, ils s'inscrivent dans la financiarisation d'un capitalisme, qui jusque dans les années 1980 était essentiellement industriel⁶⁹, et dans une logique d'État-investisseur *offshore*. C'est pourquoi on leur applique les règles de bon fonctionnement des marchés et de gouvernance à l'instar des fonds d'investissement classiques⁷⁰.

En droit de l'Union européenne, ces investisseurs se voient opposer les normes économiques conventionnelles relatives à la libre circulation des capitaux présentes dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et dont l'article 63§1 dispose : « Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites. ». La Cour de justice avait déjà, en 1984, définit les mouvements de capitaux comme des opérations financières qui visent essentiellement le placement ou l'investissement d'un montant et non la rémunération d'une prestation⁷¹. La Cour use également d'une nomenclature présente dans l'annexe 1 de la directive 88/361/CEE pour identifier ces mouvements de capitaux⁷². Dans la mesure où le TFUE ne distingue pas entre investisseurs publics et privés, entre mouvements intra-européens et extra-européens, et que certaines opérations des fonds souverains peuvent intégrer les catégories de la nomenclature sus-citée, il semble donc que le droit de l'Union ne soit pas face à une problématique nouvelle et peut être amené à s'appliquer à des investissements souverains. De même pour l'ensemble des dispositifs corollaires qui garantissent la liberté de circulation des capitaux, comme le régime des aides d'État (article 107 TFUE), et ses restrictions (article 65 TFUE)⁷³.

⁶⁸ I. ODONNAT, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *Trésor-Éco*, n°28, Janvier 2008, p. 6.

⁶⁹ Sur la distinction des deux capitalismes, voir : O. AKTOUF, *Halte au gâchis. En finir avec l'économie-management à l'américaine*, Montréal, Liber, 2009, pp. 23-26 ; voir aussi : E. TODD, « Les deux capitalismes », in *L'illusion économique. Essai sur la stagnation des sociétés développées*, Paris, Gallimard, coll. « Hors série Connaissance », 1998, pp. 69-96.

⁷⁰ I. ODONNAT, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *op. cit.*, note 68, p. 6.

⁷¹ CJCE, 31 janvier 1984, *Luisi et Carbone*, *Aff. jointes* 286/82 et 26/83.

⁷² CJCE, 6 juin 2000, *Staatssecretaris van Financiën contre B.G.M. Verkooijen*, *Aff. C-35/98*. Décision relative à la directive 88/361/CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité.

⁷³ Voir à ce propos : C. HUGON, H. PARMENTIER et O. PROST, « Fonds souverains : quelle réglementation européenne ? », *Revue d'économie financière*, Hors-série, 2009, pp. 433-438.

En droit international, il existe tant de normes et d'instruments relatifs aux mouvements des capitaux, à la libéralisation des marchés et à la protection des investissements qu'il est difficile d'être ici exhaustif. Notons tout de même que la régulation des fonds souverains pourrait être envisagée par l'application des traités bilatéraux d'investissement (TBI). Les fonds acquièrent couramment des valeurs mobilières sur les marchés financiers étrangers et ces dernières peuvent correspondre à la définition de la notion d'investissement de la plupart des TBI et être interprétées comme telle selon l'article 25 de la Convention de Washington de 1965 lorsqu'on est tenu par elle⁷⁴. Cela ne vaut pas pour tous les flux financiers des investisseurs souverains⁷⁵ et une approche casuistique doit constamment être adoptée⁷⁶. Par ailleurs, la majorité des TBI définissent l'investisseur sans faire référence à leur nature publique ou privée et la Convention de 1965 n'est pas réticente aux investisseurs publics s'ils n'agissent pas pour le gouvernement ni ne remplissent une fonction gouvernementale⁷⁷ — il s'agira donc pour l'arbitre de déterminer si l'activité privée à finalité publique que mène le fonds souverain peut être définie comme action *pour* son État d'origine.

D'autre part, le Code de la libération des mouvements de capitaux de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) permet à un État hôte de se protéger contre tous flux de capitaux menaçant les « intérêts essentiels de sa sécurité »⁷⁸. Or, dans le rapport sur les fonds souverains de son Comité d'investissement, l'organisation estime que lesdits fonds sont mus par « des considérations politiques ou tenant à la politique étrangère »⁷⁹ ce qui soulèvent des préoccupations d'ordre sécuritaire. Et c'est dans le but d'éviter les emplois sans retenue de cette clause de sauvegarde que le Comité préconise son usage seulement « dans des situations exceptionnelles »⁸⁰ ; et pour ce faire, il recommande un

⁷⁴ R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, p. 586.

⁷⁵ Il est, dans ce paragraphe, seulement question des opérations menées à l'étranger et sont donc exclus les placements effectués dans des secteurs nationaux.

⁷⁶ De manière générale, Christian Noyer, membre du Haut Conseil des finances publiques, estime que pour être qualifiées d'investissements, les opérations des fonds souverains doivent être lues au travers des critères économiques et de leurs fondements politiques car ils seraient indissociables. En effet, dans certains cas, l'activité des fonds serait « un instrument au service d'objectifs autres que le rendement ». C. NOYER, *Avant-propos*, *op. cit.*, note 34, p. 8.

⁷⁷ A. BROCHES, « The Convention on the Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States », in *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, vol. 136, La Haye, 1972, pp. 354-355.

⁷⁸ OCDE, *Code de l'OCDE sur la libération des mouvements de capitaux*, article 3 (ii).

⁷⁹ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, Rapport du Comité de l'investissement, 4 avril 2008, p. 5.

⁸⁰ OCDE, *Codes de la libération : Guide de référence*, 2019, p. 36.

dispositif de contrôle des investissements étrangers à destination des États d'accueil incluant les principes de prévisibilité, de proportionnalité ou encore de transparence⁸¹.

Voilà donc quelques dispositifs juridiques au travers desquels se dessinent les contours d'une prise en compte du fonds souverain. Mais, en droit interne comme en droit international, il erre et ne s'intègre qu'à des mécanismes qui ne rendent pas compte de ses spécificités, laissant alors place à une régulation partielle et incertaine. Les différends à son sujet portés devant les juges et les arbitres sont peu nombreux, voire inexistant, et ne font pas allusion à ses activités mais à des mesures générales de régulation internes⁸² ou encore au droit à l'accès à l'information des administrés⁸³. C'est pourquoi, au lendemain de la crise financière de 2007 et au regard du rôle qu'y jouèrent les fonds souverains, naquit au sein de la communauté internationale le besoin urgent de *discerner* ces véhicules d'investissement par des textes spécifiques.

La nécessité d'un droit des fonds souverains

Deux événements furent décisifs dans cette prise de conscience collective : la vente de la holding thaïlandaise de télécommunications *Shin Corporation* au fonds souverain *Temasek* en 2006 et la crise financière de 2007.

Le 20 janvier 2006, la nouvelle loi thaïlandaise sur les télécommunications haussa la limite de la participation étrangère dans les entreprises de télécommunications nationales à 49%, jusque là maintenue à 25% par une loi de novembre 2001. Les modifications de 2006 abrogèrent toutes les exigences d'autorisation préalable applicables aux demandeurs étrangers, prévues

⁸¹ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, *op. cit.*, note 79, p. 6.

⁸² Contrairement à la « loi Volkswagen » allemande qui fut jugée en 2007 par la Cour de justice des Communautés européennes comme restreignant la libre circulation des capitaux, le décret français n°2005-1739 sur les relations financières avec l'étranger ne fut pas porté devant le juge mais la Commission européenne s'en tint à une procédure d'infraction en 2006 dans laquelle elle estimait que certaines dispositions étaient en contradiction avec la libre circulation des capitaux (ex-article 56 TCE) et la liberté d'établissement (ex-article 43 TCE) — et ce malgré la volonté de la France de protéger des secteurs d'activités « sensibles ». C. HUGON, H. PARMENTIER et O. PROST, « Fonds souverains: quelle réglementation européenne ? », *op. cit.*, note 73, p. 434.

⁸³ Le 5 septembre 2008, la Cour suprême de justice du Costa Rica exigea la communication des informations sur les accords litigieux d'acquisition de bons du Trésor entre la République du Costa Rica et la République populaire de Chine ce qui révéla l'existence de la *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE), un fonds souverain chinois opaque destiné à l'investissement des réserves de change. Celui-ci fut alors perçu comme un moyen politique pour la Chine d'altérer les relations diplomatiques en Taïwan et le Costa Rica. R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, p. 567.

dans une nomenclature du *Foreign Business Act* de 1999, n'imposèrent aucune restriction quant au nombre de représentants des administrateurs étrangers et autorisèrent les non-nationaux à signer des engagements contraignants au nom d'une société thaïlandaise⁸⁴. Trois jours après l'entrée en vigueur de cette loi, la famille Shinawatra, dont est issu le Premier Ministre de l'époque Thaksin Shinawatra, vendit sa part restante du capital de *Shin Corp* (aujourd'hui *InTouch Holdings*), s'élevant à 49,6%, à deux candidats retenus, *Cedar Holdings* et *Aspen Holdings*, appartenant au fonds public singapourien *Temasek* pour un montant de 1,88 milliard de dollars américains exempt d'impôt sur les plus-values⁸⁵. Le fonds finit par réduire sa participation à 42%⁸⁶. Cette vente attisa les protestations populaires contre le Premier Ministre dans les rues de Bangkok le 4 février 2006 et fut récupérée par Sondhi Limthongkul, journaliste et opposant au pouvoir, afin d'attiser la désobéissance civile⁸⁷. Ces manifestations s'inscrivent dans un ensemble de mouvements qui conduisirent au coup d'État de septembre 2006 renversant Thaksin Shinawatra.

Plus spécifiquement, la vente d'une *holding* de télécommunication contrôlant les médias importants du pays à un investisseur public étranger souleva des questions quant aux ambitions politiques des fonds souverains, qu'on ne peut considérer comme de simples acteurs économiques, et à la nécessité de désigner des secteurs d'activités stratégiques dans lesquels les investissements d'une entité publique étrangère doivent être contrôlés pour des raisons de sécurité nationale.

La crise financière de 2007, quant à elle, projeta les fonds souverains sur la scène médiatique internationale⁸⁸. Assurément, ils jouèrent un rôle majeur en participant à la recapitalisation des établissements financiers affaiblis par le manque de liquidité. Parmi les multiples opérations, la CIC investit 5 milliard de dollars dans *Morgan Stanley* (9,9% du capital), l'*Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) acquit 4,9% du capital de *Citigroup*,

⁸⁴ Telecommunication, IT and E-Commerce, in *Bangkok International Associates*, en ligne : <<http://www.bia.co.th/thailand-legal-guide-2016-update/chapter-23-telecommunications-it-and-e-commerce/>>.

⁸⁵ Thai Nominees Temasek, in *Samui For Sale*, en ligne : <<https://www.samuiforsale.com/company-law/thai-nominees-temasek.html>>.

⁸⁶ A. DEMAROLLE et Henri JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 12.

⁸⁷ P. QUEFFELEC, « Mobilisation massive pour mettre Thaksin à la porte », *LPJ Bangkok*, 6 février 2006, en ligne : <<https://lepetitjournal.com/bangkok/actualites/manif-mobilisation-massive-pour-mettre-thaksin-la-porte-1969>>.

⁸⁸ Ceci explique pourquoi la grande majorité de la littérature, économique comme juridique, sur les fonds souverains date de 2008 et 2009 et ce travail de recherche en est le reflet.

Temasek détient 9,9% de part de capital au sein de *Merrill Lynch*⁸⁹. L'ensemble des investissements souverains pour venir en aide aux marchés boursiers durant cette crise s'éleva à 90 milliards de dollars⁹⁰ et Alain Demarolle de conclure que « le risque de contagion systémique de la crise financière aurait été beaucoup plus important si les fonds souverains n'avaient pas été en mesure de mettre en place des participations ».

C'est donc au travers d'une double dimension de « chevalier blanc » et de « cheval de Troie », pour reprendre l'expression du professeur Bismuth, que le G7 des ministres des Finances demanda, le 19 octobre 2007, à la Banque mondiale, au FMI et à l'OCDE de définir les bonnes pratiques à destination des fonds souverains et des États d'accueil de leurs investissements.

Bien qu'ils demeurent devancés, en terme de valeur des actifs gérés, par les *hedge funds* et *private equity funds*, les fonds souverains manient tout de même une part importante de la capitalisation boursière mondiale. Selon les données disponibles aujourd'hui, les quatre-vingt-treize plus grands fonds gèrent plus de 8 200 milliards de dollars⁹¹ — le GPFG à lui seul détient des actifs d'une valeur de 875 milliards de dollars⁹², l'équivalent d'environ 1,4% des actions en circulation⁹³.

Ce poids économique va de pair avec un impact politique. La banque centrale et le gouvernement norvégien entretiennent une « liste noire », doublée d'une « liste de suivi », des entreprises dans lesquels le GPFG ne peut investir pour des raisons éthiques et vise des producteurs d'armes (*Boeing*), de tabac (*Philipp Morris*), d'énergie à base de charbon (*Coal India*) et des entreprises non respectueuses des droits de l'homme (*Africa Israel*

⁸⁹ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, op. cit., note 35, p. 12.

⁹⁰ D. MILLET et E. TOUSSAINT, « La Chine, les fonds souverains ou la Banque du Sud constituent-ils des alternatives à la domination du Nord ? », *Comité pour l'abolition des dettes illégitimes*, 28 août 2008, en ligne : <<http://www.cadtm.org/La-Chine-les-fonds-souverains-ou>>.

⁹¹ Top 93 Largest Sovereign Wealth Fund — Rankings by Total Assets, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, en ligne : <<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>>. Ces données sont amenées à changer au fil des prochains mois car les fonds subissent l'effondrement des marchés boursiers dû à la crise du COVID-19. Voir : *Infra*, note 92.

⁹² A. BOHINEUST, « Le fonds souverain norvégien a perdu 115 milliards d'euro », *Le Figaro*, 26 mars 2020, en ligne : <<https://www.lefigaro.fr/conjoncture/le-fonds-souverain-de-la-norvege-a-perdu-115-milliards-d-euros-20200326>>.

⁹³ AFP, « Le fonds souverain norvégien, le plus gros au monde, s'accroît au 3e trimestre », *Le Figaro*, 30 octobre 2019, en ligne : <<https://www.lefigaro.fr/economie/le-fonds-souverain-norvegien-le-plus-gros-au-monde-s-accroit-au-3e-trimestre-20191030>>.

Investments)⁹⁴. Bref, plus de cent-trente sociétés sont aujourd'hui bannies par le plus grand fonds souverain au monde en terme d'actifs gérés.

Par ailleurs, les fonds peuvent communément faire usage de leur force politique comme en témoigne la *One Planet Sovereign Wealth Fund Asset Manager Initiative*, un regroupement de plusieurs fonds publics de nationalités différentes créés en 2019 et associés à des investisseurs privés dans le but d'intégrer aux opérations financières tout un ensemble de principes pour améliorer l'impact et la répartition des capitaux internationaux et, contribuer ainsi à une transition énergétique progressive, menant graduellement à une économie plus durable et moins polluante⁹⁵.

C'est pourquoi, afin de tenir compte aussi bien des risques que des capacités de développement qu'ils représentent, le G7 chargea le FMI d'énoncer des normes portant sur la transparence, l'organisation institutionnel et la gouvernance des fonds souverains⁹⁶. Le but étant d'assurer une indépendance de leur gestion à l'image de celle des banques centrales. L'OCDE, quant à lui, fut mandaté pour traiter les problématiques de régimes d'investissement et de sécurité nationale⁹⁷.

Le 5 juin 2008, l'OCDE adopta la déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil et, en octobre de la même année, le FMI définit les vingt-quatre Principes et pratiques généralement acceptés. Ces deux textes sont constitutifs de ce que l'on pourrait apparenter à un droit des fonds souverain, bien qu'ils soient indépendants l'un de l'autre. Ce droit a la spécificité d'être à contrainte variable ; la déclaration de l'OCDE se présente comme « source du droit international en matière d'investissement » et est adoptée par tous les États-membres tandis que les PPGA du FMI ne sont appliqués que sur une base volontaire.

⁹⁴ Observation and exclusion of companies, in *Norges Bank Investment Management*, en ligne : <<https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>>.

⁹⁵ A. DUMAS, « Huit gérants d'actifs internationaux s'associent aux fonds souverains pour orienter la finance vers le climat », *Novethic*, 12 juillet 2019, en ligne : <<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/huit-gerants-d-actifs-internationaux-s-associent-aux-fonds-souverains-pour-orienter-la-finance-vers-le-climat-147471.html>>.

⁹⁶ FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43, p. 17.

⁹⁷ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, *op. cit.*, note 79, p. 3.

Se posent alors plusieurs questions qui interrogent le *soft law* : il s'agit de savoir, d'une part, si le fonds souverain par sa *nature*⁹⁸ peut être régulé par un instrument souple et, d'autre part, de quelle manière ces normes peuvent s'articuler avec le droit international économique.

En d'autres termes, dans quelle mesure les Principes de Santiago, en tant qu'instrument de *soft law*, s'intègrent-ils dans la régulation internationale des fonds souverains ?

Il ne s'agit pas de négliger le travail de l'OCDE, au contraire, la déclaration doit être analysée; mais cette lecture ne peut être simultanée étant donnée l'indépendance des deux textes et leurs natures divergentes. Une compréhension du droit des fonds souverains passe par une étude des Principes comme un droit dont la normativité est différée et dépendante d'une application éparse. Toutefois, contenu et contenant ne sauraient être perpétuellement séparés puisqu'exercent l'un sur l'autre une influence déterminante et, ainsi, l'édification d'un droit *souple* des fonds souverains sous l'égide du FMI implique des normes qui se saisissent de l'objet « fonds souverain » et répondent aux enjeux qu'il présente (PARTIE I) ; et parce que souples, donc différés, cela préfigure une intégration progressive des PPGA dans l'ordre juridique international (PARTIE II).

*

⁹⁸ Sur le choix du *soft law* comme instrument de régulation, voir : A. PELLET, « Les raisons du développement du *soft law* en droit international: choix ou nécessité ? », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, *op. cit.*, note 15, pp. 177-192.

PREMIÈRE PARTIE

L'ÉDIFICATION D'UN DROIT *SOUPLE* DES FONDS SOUVERAINS SOUS L'AUSPICE DU FMI

Le G7 occupe une place centrale dans l'élaboration des Principes de Santiago ; son mandat délimite un cadre dans lequel le Groupe de travail du FMI vient définir juridiquement les fonds souverains et édifier un contenu normatif adéquat (CHAPITRE I). Une telle démarche va de pair avec celle de l'OCDE. Car bien qu'indépendantes l'une de l'autre, les deux organisations dialoguent pour assurer la cohérence d'un droit des fonds souverains à contrainte variable (CHAPITRE II).

CHAPITRE I

LES PRINCIPES DE SANTIAGO : DÉFINITION ET RÉGULATION DES FONDS SOUVERAINS

Plusieurs mois après les réunions du G7 et du Comité monétaire et financier international du FMI⁹⁹ quant à la compilation des meilleures pratiques relatives aux fonds d'investissement publics, les États mirent en place le Groupe de travail sur les fonds souverains (le Groupe) le 1er mai 2008 à Washington¹⁰⁰. Composé de vingt-six États-membres du FMI dotés de fonds souverains, comme les États-Unis, l'Australie ou bien l'Azerbaïdjan, et de cinq observateurs permanents, dont la Banque mondiale et l'Arabie Saoudite, le Groupe est co-présidé par Hamad Al Hurr Al-Suwaidi, sous-secrétaire du

⁹⁹ FMI, « Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international », Washington DC, 20 octobre 2007, en ligne : <<https://www.imf.org/fr/News/Articles/2015/09/28/04/51/cm102007a>>.

¹⁰⁰ Précisons d'emblée que le FMI est l'enceinte dans laquelle les différentes parties aux débats discutent mais ne constitue pas l'impulsion de l'initiative. Dans son communiqué du 12 avril 2008, le Comité monétaire et financier international « se félicite que le FMI ait pris l'initiative de collaborer avec les fonds souverains, en tant qu'animateur et coordinateur, pour mettre au point un ensemble de bonnes pratiques ». Probablement la version anglaise de ce document rend mieux compte du rôle d'accueil du FMI puisque le verbe « féliciter » est traduit par « *to welcome* ». C'est pourquoi il est préférable de dire que le Groupe de travail sur les fonds souverains fut mis en place *au sein* du FMI et non par celui-ci. Voir : FMI, « Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international », Washington DC, 12 avril 2008, en ligne : <<https://www.imf.org/fr/News/Articles/2015/09/28/04/51/cm041208>>.

Ministère des Finances d'Abu Dhabi et Jaime Caruana, directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI. Il est chargé de la rédaction de principes reflétant la pratique des fonds souverains avec l'aide d'un sous-comité technique et la participation de pays d'accueil d'investissements et d'organisations internationales, tels que la Commission européenne, le Royaume-Uni ou encore l'Inde.

On note une réelle volonté de faire contribuer un spectre large de structures, issues aussi bien de pays développés que de pays en voie de développement, afin d'embrasser la diversité des fonds souverains et des acteurs internationaux bénéficiaires des flux de ces fonds et prendre en compte l'ensemble des intérêts en jeu¹⁰¹.

En s'appuyant sur une enquête demandée par le FMI¹⁰² et les pratiques en usage, le Groupe établit un calendrier de travail¹⁰³ et se réunit à Oslo, à Washington puis à Santiago afin d'adopter les Principes en octobre 2008. Le document rédigé comporte une introduction des présidents du Groupe, les objectifs et les finalités des PPGA, les vingt-quatre principes et des dispositions subsidiaires, leurs commentaires et des appendices. Cette structure a pour ambition de fournir un code de bonnes pratiques et de guider sa mise en œuvre par les États et les fonds souverains. Les PPGA se veulent être le cadre normatif nécessaire aux fonds afin qu'ils puissent contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux ; se conformer aux obligations de communication de l'information financière en vigueur dans les pays où ils investissent ; réaliser leurs investissements sur la base de considérations de risque économique et financier, et de rendement ; et se doter de structures de gouvernance transparentes et saines permettant de disposer de mécanismes appropriés de contrôle opérationnel, de gestion des risques et de responsabilisation. La réalisation de ces quatre objectifs nécessite certes l'application des Principes mais aussi de la déclaration de l'OCDE sur les pays hôtes et d'un ensemble de

¹⁰¹ Voir la liste des participants à l'élaboration des PPGA : FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, Comité monétaire et financier international, Octobre 2008, Appendice II, p. 28, en ligne : <https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf>.

¹⁰² C. HAMMER, P. KUNZEL et I. PETROVA, « Sovereign Wealth Funds : Current Institutional and Operational Practices », *op. cit.*, note 59.

¹⁰³ FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43.

codes et standards internationaux de gouvernance et de transparence applicables aux investisseurs de manière générale¹⁰⁴.

Ce socle de bonnes pratiques aspire, enfin, à faire connaître les fonds souverains et leur fonctionnement aux États, aux marchés boursiers et aux fonds naissants afin d'amoinrir les méfiances et les réactions protectionnistes à leur égard, et alors « favoriser le maintien d'un climat d'investissement ouvert et stable »¹⁰⁵.

Pour ce faire, les Principes de Santiago se veulent être une traduction juridique des structures et pratiques en usage (SECTION 1) principalement axée sur la transparence et la gouvernance des fonds souverains (SECTION 2).

SECTION 1 : LA TRADUCTION JURIDIQUE DES STRUCTURES ET PRATIQUES EN USAGE

Le *hors-texte*¹⁰⁶ nourrit les Principes de Santiago. Ils s'adaptent à la vitesse de l'économie mondiale en se fondant sur des rapports déjà effectifs¹⁰⁷. Ils ne prétendent guère à l'impulsion d'un droit nouveau. Et ceci apparait au travers de leur conception du fonds souverain (1) et l'articulation des vingt-quatre PPGA (2).

1. La conception juridique du fonds souverain

1.1. Une définition exhaustive

L'appendice I, *Defining Sovereign Wealth Funds*, du corpus adopté en octobre 2008 énonce :

[Sovereign Wealth Funds] are defined as special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government. Created by the general government for macroeconomic purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives, and employ a set of

¹⁰⁴ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, Appendice III, p. 49.

¹⁰⁵ *Ibid*, p. 4. Nous traduisons.

¹⁰⁶ *Supra*, note 31.

¹⁰⁷ *Supra*, note 28.

*investment strategies which include investing in foreign financial assets. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports.*¹⁰⁸

À l'aune du travail de recensement des pratiques en vigueur du département des marchés monétaires et de capitaux du FMI¹⁰⁹, le Groupe de travail retient une définition exhaustive du fonds souverain. Celle-ci porte sur trois volets — organique, matériel et fonctionnel — afin d'en saisir les différentes dimensions.

Le premier aspect renvoie au rattachement du fonds souverain à une administration publique. Il repose sur un double lien de création et de propriété¹¹⁰ du fonds par le gouvernement — excluant de ce fait la simple participation au capital ou l'exercice de contrôle.

L'idée de gouvernement est envisagée conformément à sa conception classique par le droit international public¹¹¹, soient l'autorité centrale et ses administrations décentralisées, l'État fédéral et ses États fédérés¹¹². Ceci permet, par exemple, de classer l'*Alaska Permanent Fund*, l'*Alabama Trust Fund* ou bien le *West Virginia Future Fund* des États-Unis parmi lesdits fonds. On peut également y voir une référence à la notion de « gouvernement effectif »¹¹³ étant donné que le Forum international des fonds souverain compte parmi ses membres des émanations non-étatiques, tel que le *Palestine Investment Fund*.

Concernant la nature juridique de l'entité¹¹⁴, le Groupe de travail laisse libre court aux autorités de décider du cadre légal dans lequel le fonds s'inscrit — il admet les fonds à

¹⁰⁸ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, Appendice I, p. 27.

¹⁰⁹ C. HAMMER, P. KUNZEL et I. PETROVA, « Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices », *op. cit.*, note 59 ; voir aussi : FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43.

¹¹⁰ L'appendice I use seulement du verbe « *to own* » pour décrire ce rapport entre le fonds souverains et l'autorité publique. En plus d'être employé dans la définition, on le retrouve souligné dans les éléments explicatifs : « *Ownership: SWFs are owned by the general government, which includes both central government and subnational governments.* ».

¹¹¹ Sentence arbitrale, 26 juillet 1875, *Montijo* ; voir aussi : Article 4 (2) de la Résolution 56/83 sur le « Comportement des organes de l'État » de l'Assemblée générale des Nations-unies du 28 janvier 2002.

¹¹² FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 3.

¹¹³ Voir à ce propos : Article 10 de la Résolution du 23 avril 1936 relative à la reconnaissance de nouveaux Etats et de nouveaux gouvernements de l'Institut de droit international, in Institut de droit international, *Tableau général des résolutions (1873 - 1956)*, Bâle, éd. juridiques et sociologiques, 1957, p. 11.

¹¹⁴ Il s'agit de l'unique élément de définition émis directement par les PPGA et non par l'appendice I. Voir : PPGA 1 : « *The legal framework for the SWF should be sound and support its effective operation and the achievement of its stated objective(s).* ».

personnalité juridique propre (de droit public comme de droit privé) et ceux non-distingués de leur État d'origine. Mais il émet trois conditions de validité : la conformité de l'instauration du fonds au droit national ; l'existence d'un mandat exprès octroyant au fonds l'activité de gestion et d'investissement d'actifs ; et l'identification légale des bénéficiaires et détenteurs des actifs du fonds. De même, ces véhicules peuvent prendre la forme de fonds ou d'accords. Conscient de la diversité des mécanismes d'instauration des fonds souverains, le Groupe ajoute que l'emploi du terme « accord » « permet une interprétation flexible du dispositif juridique par lequel les actifs peuvent être investis »¹¹⁵.

Le volet matériel, quant à lui, précise que ces structures, alternativement, « détiennent, gèrent ou administrent des actifs »¹¹⁶. Cela contribue, tout naturellement, à une définition large de l'activité des fonds. À cela s'ajoute la capacité d'investir — et seuls les investissements transfrontaliers sont ici concernés¹¹⁷. Notons que le Groupe de travail met en exergue une délimitation des catégories admises d'actifs gérés et investis. Il reprend l'idée économique selon laquelle les ressources des fonds souverains proviennent principalement de l'accumulation d'excédents de la balance courante et exclut les avoirs et opérations des autorités monétaires, comme les banques centrales, des entreprises publiques et des fonds gestionnaires de deniers au profit de personnes physiques, comme certains fonds de pension.

Enfin, le Groupe précise que les fonds sont créés pour atteindre des objectifs financiers à finalité macroéconomique. Ils bénéficient d'un large éventail de stratégies d'investissement à moyen et long terme et leurs aspirations doivent différer de celles d'autres gestionnaires d'actifs.

1.2. *L'appendice I et le hors-texte*

Il y a ici lieu de faire un parallèle entre l'appendice I des Principes de Santiago et ces lignes de Derrida :

¹¹⁵ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, Appendice I, note 41, p. 27. Nous traduisons.

¹¹⁶ Nous traduisons.

¹¹⁷ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, Appendice I, p. 27.

Un texte n'est un texte que s'il cache au premier regard, au premier venu, la loi de sa composition et la règle de son jeu. Un texte reste d'ailleurs toujours imperceptible. La loi et la règle ne s'abritent pas dans l'inaccessible d'un secret, simplement elles ne se livrent jamais, au *présent*, à rien qu'on puisse rigoureusement nommer une perception.¹¹⁸

À l'inverse de l'écriture juridique classique par laquelle la loi se donne comme telle, affirmant par elle-même sa composition et ses règles, l'appendice I s'ancre dans une réalité préexistante, un *monde vécu*¹¹⁹. Sa généalogie ne lui est pas interdite ; au contraire, elle la revendique en donnant une définition *empirique*. L'appendice ne fait que reprendre une caractérisation économique communément admise¹²⁰, reflet d'une pratique de plus de cinquante ans.

Parce que « la loi de sa composition » lui est exogène, l'appendice I admet une définition *hors-texte* du fonds souverain, c'est-à-dire qui ne dépend pas de la norme mais de *paramètres non-textuels*. On pourrait alors rétorquer que ces paramètres, soient la pratique et l'environnement macroéconomique, sont semblables aux travaux préparatoires des lois et règlements ; en d'autres termes, des pensées formulées et débattues mais qui ne se concrétisent qu'une fois la règle de droit promulguée. Et dans une telle perspective, le *hors-texte* ne peut être qu'une source informative et le seul rapport qu'il puisse entretenir avec la norme est la possibilité d'éclairer son orientation. Le cas présent est, tout de même, bien différent car les Principes dressent volontairement une frontière perméable vis-à-vis des fonds souverains en tant qu'acteurs économiques. Le Groupe de travail soumet le texte adopté aux mutations des pratiques. Il affirme que le contenu des PPGA est évolutif, qu'il doit être approfondi au fil des mises en œuvre et s'adapter aux modèles macroéconomiques et financiers¹²¹. Ici, le droit et le non-droit évoluent parallèlement et s'influencent

¹¹⁸ J. DERRIDA, « La Pharmacie de Platon », in *La Dissémination*, Paris, Seuil, coll. « Tel Quel », 1972, p. 77.

¹¹⁹ Par le concept de *monde vécu*, Jürgen Habermas désigne, en sciences sociales, les « structures normatives (les valeurs et les institutions) ». Il convient de l'appliquer dans le cas présent pour nommer l'environnement monétaire et financier et les rapports dans lesquels s'inscrivaient les fonds souverains avant l'adoption des Principes de Santiago. Le système économique étant chez le philosophe allemand une des trois déterminantes du « système normatif ». Voir : J. HABERMAS, trad. J. LACOSTE, *Raison et légitimité — Problèmes de légitimation dans le capitalisme avancé*, Paris, Payot, coll. « Critique de la politique », 1978, pp. 11-20.

¹²⁰ *Supra*, p. 10.

¹²¹ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 5.

simultanément, ce qui laisse entrevoir une régulation juridique atypique qu'il s'agira d'étayer ultérieurement.

1.3. Une définition contextuelle

Il faut entendre par *contextuelle*, non pas une définition de circonstance, mais un énoncé écrit à la circonférence du texte lui-même¹²². Il faut sortir du texte pour trouver le signifié de ce qui dans les PPGA est seulement désigné par ses initiales « SWF ».

Le choix de définir les fonds souverains dans une appendice et non dans le texte des PPGA est des plus étonnants. Classiquement, les lois relatives à l'investissement¹²³ ou les TBI¹²⁴ explicitent dans leurs premières articles les termes clés. Ils se saisissent, de ce fait, de l'objet régulé.

Dans les Principes, cet objet flotte sans cesse et est formulé comme signe — mais jamais comme référent auquel il renvoie. Ceci pose, tout naturellement, la question de la place de la définition dans le texte juridique — et, par la même occasion, celle du rapport des appendices au texte principal. Car ce qui est habituellement entendu par appendice est un document placé à la fin d'un corpus auquel le texte principal ne se réfère pas, contrairement à l'annexe qui est couramment citée. La définition des fonds aurait pu être jointe aux commentaires détaillés des PPGA, c'est-à-dire la section du corpus qui semble faire office d'annexe. Mais elle trouve sa place aux côtés de la liste des participants aux débats et des références bibliographiques — ce qui suggère qu'elle n'a que valeur informative.

Elle se présente donc comme supplémentaire et non essentielle à la compréhension des PPGA, ce qui confirme son caractère contextuelle et hors-texte. Et à la lumière de ces deux attributs, il est légitime de douter de la valeur juridique d'un tel énoncé.

¹²² Bien que certains écrits de Derrida ne fassent aucune distinction entre contexte, en tant que dehors écrit, et hors-texte, en tant que dehors non-écrit, adoptons ici une conception stricte ; celle qui fait dire au professeur Bennington que : « [...] on doit reconnaître que toute théorie est un autre texte dans un réseau instable de textes dans lequel tout texte porte la trace de tous les autres [...] ». G. BENNINGTON et J. DERRIDA, *Jacques Derrida*, Paris, Seuil, coll. « Les Contemporains », 1991, p. 90.

¹²³ *Supra*, notes 65 et 66.

¹²⁴ Par exemple, le modèle de TBI américain réserve son article premier aux définitions. Voir : *Bilateral Investment Treaties and Related Agreements*, in *U.S. Department of State*, en ligne : <<https://2009-2017.state.gov/documents/organization/188371.pdf>>.

Est-ce pour autant une problématique nouvelle ? L'histoire du contentieux international de l'investissement enseigne que des notions aussi élémentaires que l'investissement et l'investisseur sont, en grande partie, des constructions casuistiques. Il aura fallu attendre 2001 et la sentence arbitrale *Salini c. Maroc* pour donner un sens à l'exigence d'investissement prévue à l'article 25(1) de la Convention de Washington en tant que condition objective et définir la notion d'investissement¹²⁵. Une notion qui s'est affinée au fil des sentences pour convenir aux enjeux des cas arbitrés¹²⁶. De même, les critères déterminant l'investisseurs, tels que la nationalité ou le contrôle sur la société étrangère, sont appréciés selon les différends¹²⁷.

Il serait donc concevable que l'institution d'un contentieux des fonds souverains s'accompagne d'un développement de la définition de l'appendice I. Ce document pourrait être accueilli par les tribunaux comme un faisceau d'indices ou faire l'objet d'une application stricte. Ce qui est certain c'est qu'il sera amené à s'adapter aux changements de formes des véhicules d'investissement. Et ce mouvement est, d'une certaine manière, déjà enclenché par cette appendice qui admet les dénominations « fonds » et « accord » pour témoigner des réalités juridiques éparses qu'enveloppent la notion de fonds souverain.

C'est donc une définition exhaustive et extensive car elle a affaire à une notion protéiforme et mouvante. Elle n'est pas pour autant non délimitée et vide de sens. Ce qui était déterminable économiquement est désormais traduit en langage juridique, et cet apport ne doit pas être occulté.

1.4. La portée juridique de la définition prévue par l'appendice I

Dans ses articles, le professeur Bismuth affirme qu'il « n'existe aucune définition des fonds souverains en droit international positif, ni même de définition à vocation purement

¹²⁵ Y. BANIFATEMI et E. GAILLARD, « Chapter 8: The Long March Towards a Jurisprudence Constante on the Notion of Investment », in *Building International Investment Law : The First 50 Years of ICSID*, M. KINNEAR, et al., Alphen-sur-le-Rhin, Wolters Kluwer, 2015, pp. 97-126.

¹²⁶ On peut citer à titre d'exemple la sentence *Phoenix Action Ltd c. République tchèque* sur le *treaty shopping* et dans laquelle le tribunal arbitral ajoute la réalisation de bonne foi de l'investissement dans sa qualification. Voir : *Phoenix Action c. République tchèque*, Aff. CIRDI n° ARB/06/5, 15 avril 2009.

¹²⁷ Il appartient au tribunal arbitral d'exiger la preuve d'une nationalité « prépondérante » ou « effective » (*Champion Trading Co c. République arabe d'Egypte*, Aff. CIRDI n° ARB/02/09, 21 octobre 2003) ou encore de fixer un certain seuil de contrôle pour admettre le lien entre l'investisseur et une société (*Aguas del Tunari c. République de Bolivie*, Aff. CIRDI n° ARB/02/3, 21 octobre 2005).

descriptive qui ait fait l'objet d'un large consensus »¹²⁸ et on peut seulement les présenter comme des « *investment vehicles that are created, funded and controlled by States* »¹²⁹.

Il s'agit, toutefois, d'une conception stricte qui tient peu compte des avancées juridiques¹³⁰ et économiques¹³¹ de son époque. L'existence de plusieurs types de fonds souverains ne condamne pas ces entités à une absence de définition. La démarche du FMI a le mérite de dégager de grandes caractéristiques sans pour autant tomber dans la simple énumération des différents modèles d'investisseurs.

Par ailleurs, une traduction de pratiques établies et largement partagées, n'est-ce pas là une définition qui fait consensus ? En 2018, lors du dixième anniversaire des Principes de Santiago, plus de deux-cent participants furent accueillis à Marrakech pour assister à la série de conférences organisée par le Forum international des fonds souverains (le Forum). À cette époque, trente-deux fonds appliquaient les PPGA et détenaient, à eux-seuls, 80% des actifs souverains mondiaux¹³². Il paraît, par conséquent, assez juste de conclure que, lors de sa rédaction, la définition du FMI était de fait consensuelle et qu'au fil des applications des PPGA, elle acquit une force normative. Bien qu'aujourd'hui le Forum ne compte pas la majorité des fonds souverains comme adhérents, il va sans dire que le poids financier de ses trente-quatre membres assure à l'énoncé de l'appendice I une forte assise.

2. *Tétrade de Santiago : Contexte et contexture*

La réflexion menée à propos de la définition des fonds souverains et le hors-texte peut aisément être reproduite dans l'étude des PPGA en tant que texte particulier. C'est pourquoi

¹²⁸ R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, p. 572.

¹²⁹ R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *European Business Law Review*, vol. 28, 2017, p. 70.

¹³⁰ Le professeur Bismuth ne fonde pas ses descriptions des fonds souverains à partir de la définition du Groupe de travail ; celle-ci est seulement citée en note de bas de page dans ses écrits.

¹³¹ L'ensemble des auteurs présents dans l'ouvrage sus-cité dirigé par Jean-Paul Betbèze s'accordaient, avant l'adoption des textes du FMI et de l'OCDE, sur une définition qui prend en compte l'origine, les ressources, les activités et les finalités des fonds souverains. Voir aussi : I. ODONNAT, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *op. cit.*, note 68.

¹³² S. JACOB, « Fonds souverains : Les principes de Santiago... 10 ans après », *L'Économiste*, 24 septembre 2018, en ligne: <<https://leconomiste.com/article/1033965-fonds-souverains-les-principes-de-santiago-10-ans-apres>>.

cette analyse doit être menée avec une constante référence aux autres documents du corpus. Il est désormais davantage pertinent de parler, non plus de Principes de Santiago, mais de tétrade de Santiago ; et dans laquelle on compte : les objectifs et finalités des Principes, les vingt-quatre PPGA, leur commentaire et les appendices.

2.1. Le paragraphe introductif des PPGA

Le Groupe de travail sur les fonds souverains introduit les vingt-quatre principes et pratiques généralement acceptés comme suit :

In furtherance of the “Objective and Purpose,” the [International Working Group] members either have implemented or intend to implement the following principles and practices, on a voluntary basis, each of which is subject to home country laws, regulations, requirements and obligations. This paragraph is an integral part of the GAPP.

Le texte principal se réfère, en ses premiers termes, au document qui le précède dans la tétrade et intitulé : *Santiago Principles: Objective and Purpose*. Comme son nom l’indique, il introduit les aspirations des PPGA mais également leur nature, structure et mise en œuvre. Afin que les fonds souverains puissent atteindre les objectifs fixés¹³³, le FMI affirme des principes qui « reflètent fidèlement des dispositifs de gouvernance et de responsabilisation adéquats, ainsi que la conduite de pratiques d’investissement par les fonds souverains sur une base prudente et saine »¹³⁴. Ceci poursuivant une finalité plus vaste encore de promotion des investisseurs souverains auprès des États et des marchés comme structures de confiance et en finir avec leur image d’armes politiques au service d’un capitalisme d’État¹³⁵. Et quant à la mise en œuvre des PPGA, le Groupe de travail met l’accent sur leur mutabilité au regard des marchés et des pratiques nouvelles amenées à se développer. C’est en ce sens qu’on admet une application progressive en accordant une période transitoire aux fonds volontaires. Le Groupe prévoit un encadrement institutionnel¹³⁶ pour les accompagner et un

¹³³ Sur les quatre objectifs que doivent poursuivre les fonds souverains, voir: *Supra*, p. 24.

¹³⁴ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 4. Nous traduisons.

¹³⁵ Voir à ce propos : Y. JÉGOUREL, « Fonds souverains : Comment repenser le capitalisme d’État ? », *Géoéconomie*, n° 63, 2012, pp. 85-97 ; Y. JÉGOUREL et L. RESTELLI-BRIZARD, « Enjeux et zones d’ombre des principes de Santiago », *Capital finance*, n°907, 3 novembre 2008.

¹³⁶ Assurée au départ par le Groupe de travail, cette mission fut reprise en avril 2009 par le Forum international des fonds souverains.

espace général de concertation et de révision des principes avec la participation des investisseurs adhérents.

Introduisant et fondant le propos des PPGA, ce document présente les caractéristiques d'un préambule bien qu'il ne soit pas dénommé comme tel par le FMI. Et sa mention dans le paragraphe introductif lui octroie une fonction d'aiguilleur dans l'ancrage des bonnes pratiques. Elle engage, de plus, une lecture des principes ouverte vers les autres textes de la tétrade.

Le deuxième propos de cette introduction porte sur la nature juridique des Principes de Santiago. Leur adoption par les fonds souverains est volontaire et leur application est subordonnée au droit de l'État d'origine. Cet aspect est, on le voit, souligné dans le paragraphe introductif et également développé dans le préambule où il y est dit :

*The GAPP denotes general practices and principles, which are potentially achievable by countries at all levels of economic development. The GAPP is subject to provisions of intergovernmental agreements, and legal and regulatory requirements. Thus, the implementation of each principle of the GAPP is subject to applicable home country laws.*¹³⁷

La volonté de dresser un instrument non obligatoire est à l'origine de l'élaboration des PPGA¹³⁸. Et une partie de la doctrine économique recommandait, avant la publication des principes, un pareil ensemble normatif¹³⁹. Dans le même ordre d'idée, José Manuel Barroso, alors président de la Commission européenne, proposait au Conseil européen de discuter d'un « accord global sur un code de déontologie à caractère volontaire » à destination des États-membres de l'Union et de leurs fonds souverains¹⁴⁰. Le *soft law* semble alors être le moyen adéquat pour une régulation internationale et régionale.

¹³⁷ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 5.

¹³⁸ Dans son calendrier de travail, le FMI préconise cette forme juridique : « *SWFs could point to the principles and practices to demonstrate their adherence to standards accepted by the international community.* ». FMI, « *Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda* », *op. cit.*, note 43, p. 24.

¹³⁹ L'économiste Michel Aglietta écrit à ce propos : « Il ne fait donc aucun doute que les fonds souverains ont intérêt à établir avec les institutions internationales un code de bonnes pratiques. ». M. AGLIETTA, « Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme », *op. cit.*, note 34, p. 86. De même, Pierre Jacquet parle, lui, de « quelques règles simples, des “bonnes pratiques” ». P. JACQUET, « Les fonds souverains, acteurs du développement ? », *op. cit.*, note 34, p. 59.

¹⁴⁰ Commission européenne, « La Commission soumet au Conseil européens des propositions relatives aux fonds souverains et à la stabilité financière », Communiqué de presse IP/03/313, Bruxelles, 27 février 2008, en ligne : <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_08_313>.

À ce stade, il convient d'attribuer à « *soft law* » la traduction de droit *souple* en s'inspirant de la distinction du Conseil d'État français entre *soft negotium* — droit mou — et *soft instrumentum* — droit souple¹⁴¹. On comprend à la lumière du paragraphe introductif que les PPGA sont un instrument à destination des fonds qui se rallie aux objectifs déterminés par le FMI. Et sa souplesse lui permet de s'adapter au paysage juridique auquel il s'incorpore. Et c'est cette même souplesse qui fait le succès des Principes de Santiago selon Victoria Barbary, directrice de communication du Forum international des fonds souverains :

*Unlike international regulations, applying the principles is a dynamic process that must accommodate local legal structures and traditions. The principles are, thus, more inclusive than a regulatory framework and enable institutions from a diverse range of countries, including emerging and frontier economies, to apply them whilst maintaining national legal sovereignty over the management of their assets.*¹⁴²

Ils sont des « principes directeurs » pour améliorer la gouvernance des fonds conformément aux standards professionnels internationaux et chaque « membre commence le processus de mise en œuvre des principes à partir de son propre point de départ, en fonction de son histoire et de ses structures héritées et sous réserve de son mandat »¹⁴³. Ainsi, tout en consolidant des buts communs, la tétrade de Santiago conçoit autant de chemins pour y aboutir que de fonds souverains adhérents.

*The intention is not to develop a prescriptive code — but to have a set of best practices as a point of reference for members that operate or plan to establish SWFs, and that would inform the Fund's policy advice.*¹⁴⁴

¹⁴¹ « L'appellation [droit souple] n'est bien sûr pas neutre ; elle a été préférée à celle, encore couramment employée, de "droit mou", en raison des connotations péjoratives de cette dernière. Le Conseil d'État lui-même l'avait utilisée dans ses rapports publics de 1991 et de 2006 pour dénoncer le développement au sein des lois et de décrets d'énoncés n'ayant pas la portée normative contraignante qui est en principe celle des règles de droit. Il n'y a pas lieu de revenir sur cette condamnation : si le droit souple peut avoir une utilité, c'est à condition de se présenter dans des instruments distincts de ceux du droit dur. Le passage des termes de "droit mou" à ceux de "droit souple" traduit, non un changement de position mais un élargissement de l'approche : il s'agit d'étudier les instruments non contraignants, de reconnaître leur utilité potentielle, distincte et complémentaire de celle du droit dur, et d'en déterminer les conditions. ». Conseil d'État, *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, La Documentation française, 2 octobre 2013, p. 21.

¹⁴² V. BARBARY, « Santiago Principles turn 10 years old », *top1000funds.com*, 18 septembre 2018, en ligne : <<https://www.top1000funds.com/2018/09/santiago-principles-turn-10-years-old/>>.

¹⁴³ *Ibid.* Nous traduisons.

¹⁴⁴ FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43, p. 29.

Enfin, inclure ce paragraphe dans les PPGA, comme l'atteste sa dernière phrase, renforce l'idée d'une tétrade dont les éléments se réfléchissent au service d'un droit souple guidant les fonds souverains vers leur conformité aux standards financiers et managériaux.

2.2. *L'appendice III et la constitution d'un cadre légal de droit souple*

Dans la perspective d'une lecture ouverte des Principes de Santiago, il convient de se pencher sur la dernière appendice de la tétrade, à laquelle est attachée une liste de références doctrinales et juridiques. Le Groupe de travail les désigne comme « d'autres normes et codes qui s'appliquent en partie aux fonds souverains »¹⁴⁵. Ils sont issus d'organisations internationales comme l'OCDE, d'institutions nationales, comme le Trésor américain, et de personnes privées, comme le *Managed Funds Association*. Certains portent sur les fonds souverains, certes, mais pour la plupart il est question de gouvernance des *hedge funds* ou d'entreprises publiques, de conduite d'opérations d'assurances, d'éthique dans le domaine comptable, de transparence fiscale, de lignes directrices pour les *private equity funds*, etc. Leur unique point commun est d'être des instruments de droit souple.

Cela appuie l'éclatement des sources d'un supposé droit des fonds souverains. Seraient ainsi applicables des normes destinées à des acteurs publics comme privés. Cette idée se trouvait en filigrane dans le propos de Michel Aglietta :

[...] il serait inadmissible et très néfaste à la régulation financière internationale [que les fonds souverains] soient soumis à une réglementation discriminatoire, leur imposant des restrictions *en sus des règles qui s'appliquent à tous les investisseurs* [...].¹⁴⁶

Une fois la liste de l'appendice III et ces lignes mises en parallèle, on est amené à apercevoir un complexe juridique commun à *tous* les véhicules d'investissement. La pensée sous-jacente étant de faire des fonds souverains des investisseurs comme les autres.

Toutefois, cette démarche présente des limites. Est-ce en niant les spécificités du fonds que le droit pourra en faire un acteur économique ordinaire ? Une telle entreprise serait lacunaire,

¹⁴⁵ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 5. Nous traduisons.

¹⁴⁶ M. AGLIETTA, « Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme », *op. cit.*, note 34, p. 86. Nous soulignons.

voire erronée, d'autant plus que les préoccupations sur ce type de véhicules portent sur ses particularismes.

Et, à première vue, la référence à ces textes par le Groupe de travail paraît paradoxale au regard de sa démarche. Pourquoi donc citer ces normes quand le but du FMI est justement de produire un code distinct ? Une approche plus cohérente consiste à envisager le droit des fonds souverains comme une constellation dans laquelle les PPGA — et les instruments de l'OCDE sur l'État d'accueil — sont les principaux astres autour desquels gravitent des normes et standards se rapportant de près ou de loin aux fonds souverains. Et c'est probablement ainsi qu'il faudrait articuler la liste de l'appendice III avec les autres documents de la tétrade.

2.3. La contexture des PPGA

Le Groupe de travail agence ses principes selon le triptyque suivant : cadre légal, objectifs et coordination avec les politiques macroéconomiques (PPGA 1 à 5) ; cadre institutionnel et structure de gouvernance (PPGA 6 à 17) ; cadre d'investissement et de gestion de risque (PPGA 18 à 24). Certaines dispositions étant trop générales, le Groupe de travail accompagne le texte principal d'un commentaire.

Le premier PPGA et ses deux principes subsidiaires fixent les critères de validité de la constitution du fonds souverain¹⁴⁷ ; celle-ci se devant d'être fondée sur une répartition claire des fonctions et des responsabilités du fonds et les autres entités du gouvernement et faire l'objet de publicité.

Cette dernière exigence est adressée aux règles de financement et de dépenses, à la politique de gestion des actifs et aux stratégies d'investissement afin de mieux comprendre les objectifs du fonds et son comportement. Par ailleurs, la politique d'investissement doit s'intégrer à un cadre de politiques macroéconomiques cohérent, exécutées de pair avec les autorités locales, afin de ne pas avoir un impact nocif sur les finances publiques et les balances de paiement. La coopération avec les autorités publiques permet aussi de fournir les informations statistiques

¹⁴⁷ Sur les trois critères de validité, voir : *Supra*, p. 27.

nécessaires sur leurs fonds, conformément aux règles de sécurité et de confidentialité des données.

Le deuxième volet des PPGA se rapporte à la contexture institutionnelle, plus précisément au cadre de gouvernance (PPGA 6 à 9), à la responsabilité des organes du fonds (PPGA 10 à 12) et à l'intégrité des opérations menées (PPGA 13 à 17).

Le cadre légal du fonds souverain doit garantir l'indépendance de la gestion opérationnelle afin que les investissements soient dénués d'influence politique. Cela reconsidère, par conséquent, le rôle du gouvernement détenteur du fonds qui, selon le PPGA 7, doit déterminer les objectifs généraux — soient les buts du conseil d'administration, le mandat d'investissement et un niveau raisonnable de risque — et exercer sa responsabilité de surveillance à travers, par exemple, un mécanisme de notification pour obtenir une image claire des performances, de la situation financière et des risques. C'est ensuite aux organes de gouvernance de penser les politiques opérationnelles et sont responsables des performances du fonds. Ils doivent se conformer à des standards minimums pour garantir l'intégrité de leurs opérations — ce qui inclut des règles de gestion de bonne foi, de conflits d'intérêt, etc.

Que le véhicule ait une personnalité juridique distincte de l'État ou non, les Principes déconcentrent la gestion quotidienne de l'administration publique vers le conseil d'administration. Et pour assurer cette indépendance des pouvoirs, le Groupe de travail prévoit, dans son commentaire, que le gouvernement puisse attribuer la responsabilité de la gestion du fonds souverain à une entité distincte dirigée par un organe directeur ayant une responsabilité clairement définie pour un vaste mandat d'investissement ; octroyer des pouvoirs étendus au directeur général et aux cadres supérieurs lorsque les organes directeurs du fonds ne sont pas indépendants ; confier la responsabilité de la gestion opérationnelle à la banque centrale ou à une agence statutaire ; ou encore sous-traiter la prise de décisions individuelles d'investissement à des prestataires de services externes.

Enfin, l'indépendance des opérations passe également par un ensemble de rapports et d'audits afin de garantir un état financier fiable et cohérent, tout en étant conforme aux standards internationaux relatifs à l'information financière.

Le dernier volet, quant à lui, se penche sur la politique d'investissement (PPGA 18 à 21), la gestion des risques et l'évaluation de performances (PPGA 22 à 23) et la mise en œuvre des PPGA (PPGA 24).

Le FMI insiste sur le fait que les investissements doivent permettre la maximisation des rendements financiers, être conformes à la politique d'investissement, et non « rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités privées »¹⁴⁸. La politique du fonds souverain doit alors prévoir un plan d'investissement rigoureux et une activité de contrôle pour s'accorder aux évolutions du marchés, aux répartitions stratégiques des actifs, etc. Une description de cette politique doit être rendue publique dans ses grands traits (thèmes de l'investissement, objectifs, stratégies d'allocation d'actifs, etc.). Le fonds peut invoquer des raisons non-économiques dans sa décision d'investir mais elles doivent être publiquement communiquées¹⁴⁹. Et quant à l'exercice de son droit de vote et sa représentation au conseil d'administration, il doit préalablement en avertir la société cible.

Les risques auxquels est confronté un fonds peuvent être de quatre types : financiers, opérationnels, réglementaires et de réputation. Pour chacun d'entre eux, le Groupe de travail identifie, dans son commentaire¹⁵⁰, des modèles de prévention et de gestion, accompagnés de programmes d'évaluation des placements. Cette politique de gestion de risques doit être, à certains égards, publique ; si l'approche générale peut être divulguée, d'autres points, comme les informations des sites alternatifs d'exploitation, sont jugées sensibles et doivent rester confidentiels.

Enfin, la mise en œuvre et le suivi de l'ensemble de ces principes est fondée sur un mécanisme d'auto-évaluation du fonds, qui peut décider de la publication de ses informations. Aujourd'hui, les trente-quatre fonds appliquant les PPGA rendent publique leur auto-évaluation par le biais du Forum international des fonds souverains.

¹⁴⁸ Traduction du PPGA 20. Citée par R. BISMUTH, « Les Principes de Santiago: Authentique standard international utile aux États d'accueil ou simple exercice de relations publiques ? », *Revue Banque*, supplément n°809, Juin 2017, p. 23.

¹⁴⁹ Ces raisons peuvent être de différents ordres : social, religieux, environnemental, éthique, etc. Cf. « liste noire » du gouvernement norvégien : *Supra*, pp. 18-19.

¹⁵⁰ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, pp. 23-24.

Se dégagent alors deux grandes tendances vers lesquels ces principes de part et d'autre convergent : la transparence et la gouvernance. Ce sont des *pharmaka* — ce par quoi les Grecs désignaient à la fois le remède, le poison *et* le bouc-émissaire. Pour les comprendre, il faut envisager transparence et gouvernance selon ces différents sens, ce qui implique de faire ressurgir les enjeux auxquels ils répondent puis d'exposer leurs limites en tant que palliatifs.

SECTION 2 : TRANSPARENCE ET GOUVERNANCE DANS LES PRINCIPES DE SANTIAGO

À la suite de scandales, au début des années 2000, dus à des opérations polémiques liées de près ou loin à des fonds souverains¹⁵¹, des préoccupations naquirent au sein des États et des acteurs du secteur financier. Furent pointés du doigt les stratégies géopolitiques cachées derrière les investissements de ces entités publiques et les risques d'instabilité qu'elles pouvaient causer sur les marchés.

Il ne s'agit pas de discuter le fondement ni la pertinence des ces inquiétudes mais de les approcher comme des faits ayant conduit à une littérature doctrinale et institutionnelle sur les fonds souverains assez conséquente pour mener le Groupe de travail à édicter les PPGA. Pour ce faire, il convient d'identifier les questions pratiques ayant motivé les Principes de Santiago et de mettre en évidences la réaction juridique (1) et ses limites (2).

1. Transparence et gouvernance : À la fois remède et poison

L'anomie juridique autour des fonds souverains n'est pas la motivation première de la mise en place du Groupe de travail par le G7. Ils purent exister durant des décennies dans un pseudo-anonymat. Assurément,

[...] si l'anomie est un mal, c'est avant tout parce que la société en souffre, ne pouvant se passer, pour vivre, de cohésion et de régularité. Une réglementation morale ou juridique exprime donc essentiellement des besoins sociaux que la société seule peut connaître.¹⁵²

¹⁵¹ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 12.

¹⁵² E. DURKHEIM, *De la division du travail social*, Paris, PUF, coll. « Quadrige », 1991, p. VI.

Et si la transparence et la gouvernance sont les réponses aux besoins exprimés, c'est que, d'une certaine mesure, elles sont liées aux problèmes. Au sein des Principes de Santiago, ces deux paramètres concernent aussi bien les rapports hiérarchiques de la structure que ses opérations.

1.1. Les rapports hiérarchiques au sein du fonds souverain

Parce qu'ils sont perçus comme des menaces politiques par les États d'accueil de leurs investissements, les fonds souverains sont victimes de la réputation de leur État d'origine¹⁵³. KIA, ADIA, CIC, LIA, le Fonds de développement national iranien ou bien le Fonds d'investissement direct russe sont constamment présentés comme des entités appartenant à des États peu ou non démocratiques et cela pose, tout naturellement, la question du risque politique et de l'ingérence ; interrogation d'autant plus importante lorsqu'il s'agit d'investir dans des secteurs sensibles, parfois liés au domaine régalien. Et il est alors légitime de se demander si un projet de régulation ne s'adresserait pas, en réalité, aux investisseurs souverains issus de ce type d'États¹⁵⁴ et, plus généralement, de pays non-occidentaux¹⁵⁵.

C'est pour pallier l'opacité des intentions derrière ces opérations que les Principes visent l'indépendance du fonds souverain à l'égard du pouvoir politique et la transparence de sa structure de gouvernance. Pour le Groupe de travail, peu importe l'identité juridique du

¹⁵³ Igor Noskov, conseiller financier à l'ambassade de Russie en France, estime que : « La relation qu'on peut avoir avec les fonds souverains renvoie à celle qu'on entretient avec les pays dont ils proviennent. Si l'attitude à leur égard est bienveillante, leurs investissements sont acceptés sans aucune clause. A l'inverse, s'ils suscitent la méfiance, les prises de participations de leurs fonds souverains ne sont pas bien acceptées et il est mis des barrières pour les empêcher. ». J. ARTHUIS, « Les fonds souverains: une menace à relativiser, un partenariat à construire », *Rapport d'information de la Commission des finances du Sénat n°336 (2007-2008)*, 15 mai 2008, p. 54.

¹⁵⁴ « Peu menaçants lorsque ces fonds appartiennent à des pays démocratiques, ils sont problématiques lorsqu'ils sont liés à des pays totalitaires ou ayant des revendications géopolitiques ouvertement affichées. » J.-M. PUEL, « Les fonds souverains dans l'agriculture: un investissement politique ? », *op. cit.*, note 40.

¹⁵⁵ Ashby Monk, chercheur aux universités d'Oxford et de Stanford, estime que les Principes de Santiago sont : « [...] *an attempt to alleviate Western concerns about SWFs. In particular the principles aim to stave off further protectionism and quiet those who would assert the states' "power to give or withhold access to its internal market" (Strange, 1991, 246)* ». Il poursuit : « [...] *SWFs can achieve legitimacy in Western jurisdictions by aligning their governance practices with their target operating environment's expectations for these practices. This is an important finding, as it suggests that SWFs are not illegitimate institutions. Rather, their practices simply need to be changed so as to meet Western norms and expectations (if they hope to operate in these jurisdictions)*. ». A. MONK, « Recasting the Sovereign Wealth Fund Debate : Trust, Legitimacy, and Governance », in *Sovereign Wealth Funds : Legitimacy, Governance, and Global Power*, G. CLARK, A. DIXON et A. MONK, New Jersey, Princeton University Press, 2013, en ligne: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1134862>.

fonds, l'enjeu se concentre dans la réparation des fonctions entre lui et son État d'origine. Les tâches du véhicule d'investissement doivent être distinctes par un mandat de celle des organes du gouvernement (PPGA 8) et attribuées à un corps à part et clairement identifiable.

Classiquement, les relations entre apporteur de liquidités et gestionnaire sont contractuelles. Or, dans le cadre des fonds souverains, l'administration publique crée elle-même son véhicule pour gérer son propre argent ; par conséquent, les rapports sont hiérarchiques. L'influence des autorités gouvernementale est indéniable, voire inévitable, car elles sont la raison d'être du fonds. Alors, ne serait-il pas vain de vouloir calquer un modèle de gestion de fonds privé ? Conscient de cela, le Groupe souhaite diminuer cette influence en incitant le fonds à déléguer, uniquement dans des buts économiques et financiers (PPGA 14), la conduite de certaines opérations à des acteurs externes (PPGA 18.2). La spécialisation de ces gestionnaires permettrait au véhicule souverain d'avoir, d'une part, des connaissances de certaines catégories de marchés auxquels il n'est pas habitué et, d'autre part, une aide pour gérer ou réduire ses coûts de maintien d'une opération de gestion d'actifs sur un marché ou un instrument particulier¹⁵⁶.

Mais à travers le monde, les fonds adoptent des comportements assez divergents quant à la gestion de leurs actifs. Se distingue un premier groupe de fonds qui mène une *gestion essentiellement interne*. Le GPFG est un exemple parlant puisque la *Norges Bank* gère les actifs et contrôle entièrement le risque du portefeuille. Le fonds s'engage *majoritairement* dans les actifs négociables et c'est seulement lorsqu'il est question d'actifs alternatifs qu'il fait appel à des délégués externes. Ces derniers font l'objet d'une sélection rigoureuse et sont soumis à un mandat strict qui prévoit la réalisation des rendements prévus et le fréquent rendu de rapports à la banque centrale sur les avancées des opérations¹⁵⁷.

Un deuxième groupe de fonds est porté sur une *gestion mixte*, soit une conduite qui maintient constance et équilibre entre les organes internes et les acteurs externes. C'est le cas du FRR dont le partage des fonctions de gestion entre le directoire et la Caisse des dépôts est

¹⁵⁶ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 21.

¹⁵⁷ Sur la gestion des actifs par le GPFG, voir : M. AGLIETTA, « Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme », *op. cit.*, note 34, pp. 84-86 ; FMI, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », *op. cit.*, note 43, p. 9. De même, la GIC affirme que seulement 20% de ses actifs sont gérés par des entités externes. Voir : External Fund Managers (Public Market), in *GIC*, en ligne : <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2017/10/External_fund_manager.pdf>.

clairement défini par une convention-cadre et son rapport avec le Comité des sélections des gérants est prévu à l'article R135-27 du Code de la sécurité sociale¹⁵⁸.

Le dernier groupe de fonds, lui, se distingue par une *gestion essentiellement externe*. Dans son auto-évaluation auprès du Forum international des fonds souverains, KIA affirme qu'elle investit à l'étranger via des entités autonomes spécialisées comme la *St. Martins Property Investments Limited* et la *Wren House Infrastructure Management Limited*¹⁵⁹. C'est également le cas d'ADIA dont 80% des fonds sont gérés par des firmes externes¹⁶⁰.

Toutefois, le recours à la conduite externe des opérations s'avère, dans une certaine mesure, être un *remède* à la dépendance politique du fonds et un *poison* pour la transparence de ses opérations. Le PPGA 18.2 dispose que la politique d'investissement doit prévoir la sélection des gestionnaires externes et le suivi de leurs activités. Pour ce faire, le Groupe de travail ajoute, dans son commentaire, la nécessité de conclusion d'accords écrits de gestion des placements prévoyant généralement la spécification d'un mandat d'investissement ; une compréhension convenue du rendement attendu et du risque d'investissement ; et le cas échéant, un engagement clair du gestionnaire d'investissement à propos de toute méthodologie d'investissement spécifique. Mais de telles précautions régissent les relations entre le fonds et une tierce personne mais ne disent rien sur son action sur le marché.

Or, le recours aux tiers gestionnaires peut aisément obscurcir la chaîne d'investissements et faire dévier les opérations de leurs objectifs premiers définis par la politique d'investissement. Ces dernières deviennent difficilement traçables sur les marchés financiers. Et cette crainte peut être élargie aux démembrements internes du fonds — c'est-à-dire la création par l'investisseur souverain lui-même de sous-véhicules chargés de mener ses opérations, à l'image des *sovereign wealth enterprises*¹⁶¹. Le manque d'informations concernant ces SWE et leurs opérations marque le peu de transparence qu'elles aspirent¹⁶². Quoiqu'il en soit, le

¹⁵⁸ *Supra*, note 62.

¹⁵⁹ Santiago Principles Self-Assessment — Kuwait Investment Authority, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/assessment/kuwait-investment-authority>>.

¹⁶⁰ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 32.

¹⁶¹ *Supra*, p. 13.

¹⁶² Au fil des recherches, seuls de très pauvres paragraphes descriptifs furent trouvés au sujet des SWE. Deux sources en font mention : Sovereign Wealth Enterprise, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, en ligne : <<https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-enterprise>> ; A. JAN et P. TEPLY, *Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice*, Prague, Karolinum Press, 2014, p. 22.

fonds pourrait se servir de ces mécanismes pour outrepasser son mandat initial et se montrer téméraire dans ses activités. Ainsi, ce qui était au départ une plus large répartition des fonctions deviendrait une dilution de celles-ci dans une suite complexe d'opérations jusqu'à faire disparaître l'intention première. Cela mettrait à mal le rôle de supervision de l'État propriétaire sur les placements de ses fonds (PPGA 7) et pourrait fausser l'ensemble des informations statistiques et financières nécessaire à la stabilité des marchés (PPGA 5 et 12).

Peut-on conclure, malgré tout, que la gestion externe accroît la transparence de la structure de gouvernance du fonds souverain et son indépendance vis-à-vis de l'autorité politique ? L'étude du *Peterson Institute for International Economics* (PIIE), rendue en 2013, évalue les niveaux de transparence de cinquante-huit fonds et leur évolution entre 2007 et 2012¹⁶³. Le rapprochement entre les résultats fournis et les modèles de gestion sus-exposés montre qu'il est très difficile d'établir une corrélation entre gestion externe et transparence. On trouve dans le haut comme dans le bas du classement des fonds ayant des modèles de gestion très différents et il n'y a pas non plus de forte concentration d'un modèle particulier dans cette liste. Par ailleurs, le même constat peut être fait lorsqu'on lit le classement des fonds souverains selon l'indice de perception de la corruption de leur État d'origine¹⁶⁴ au travers de la typologie des gestions d'actifs. Aucune corrélation n'est à noter¹⁶⁵. L'incapacité d'affirmer les liens entre ces différents paramètres met assurément en échec la possibilité de juger pleinement l'aptitude des PPGA à atteindre leurs buts.

Ce pan des Principes de Santiago protège néanmoins le fonds souverain contre le pouvoir dont il est originaire lorsqu'il est utilisé comme un système de *checks and balances*. Va en ce sens le fonds *Pula* du Botswana qui vante les mérites de la transparence acquise par l'application des PPGA. Elle abrita le véhicule souverain contre l'usage de ses réserves par les hommes d'État dans des perspectives autres que celles admises par sa philosophie

¹⁶³ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard*, Peterson Institute for International Economics, 2013, en ligne : <<https://www.piie.com/publications/policy-briefs/progress-sovereign-wealth-fund-transparency-and-accountability-updated>>. L'indicateur de transparence varie entre 0 et 100 — 100 étant l'indice optimal.

¹⁶⁴ Il est un indicateur selon lequel plus le niveau de corruption perçue dans un pays est élevée, plus sa notation se rapproche de 0 et plus ce niveau est faible, plus l'indice s'accroît vers 100.

¹⁶⁵ Les deux constats découlent de la comparaison des données des tableaux 2 et 6 de l'étude du PIIE et des informations sur les politiques et stratégies d'investissement des fonds souverains présentes sur leurs sites internet ou sur celui du Forum.

générale et sa politique d'investissement¹⁶⁶. Et cela lui permet d'atteindre un niveau de transparence plus élevé que la moyenne (56)¹⁶⁷.

Il faut alors que les dirigeants des fonds soient amenés à chérir leur indépendance vis-à-vis du gouvernement afin de voir fleurir des prises de position similaires à celle de l'institution botswanaise. Mais la réticence de certains freine l'élan vers plus de transparence et d'indépendance. Les cas de LIA, QIA et du fonds iranien sont les plus significatifs. Ils obtiennent respectivement un indice de 6, 17 et 47 et leur progression entre 2007 et 2012, c'est-à-dire depuis leur adhésion au Forum, ne fut que très faible¹⁶⁸. On peut ici citer deux cas de gestions douteuses d'adhérents Forum. Le premier concerne le *State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan* (SOFAZ), dont les classements dans les études du PIIE sont des plus paradoxaux ; il fait partie des cinq structures les plus transparentes du monde (88)¹⁶⁹ mais l'Azerbaïdjan a un des niveaux de corruption perçue les plus critiques (27)¹⁷⁰. Au-delà d'une structure de gouvernance opaque impliquant de très près le pouvoir et la famille présidentielle¹⁷¹, le fonds procède à des opérations de retraits sans aucune portée macroéconomique et non soumises à des mécanismes de surveillances efficaces¹⁷².

Le second exemple porte sur la LIA, le fonds souverain ayant le niveau de transparence le plus faible (6) après le *Fund for Future Generations* de la Guinée Équatoriale (2). Créé par Mouammar Kadhafi, en 2006, et géré par ses fils¹⁷³, le fonds fut le théâtre de détournements d'argent et d'une gestion désastreuse de son portefeuille ayant conduit à une perte de 10

¹⁶⁶ L. ADAMSON, « Sovereign Wealth Funds Starting to Embrace Transparency », *Institutional Investor*, 15 septembre 2011, en ligne : <<https://www.institutionalinvestor.com/article/b150z99md5kqn5/sovereign-wealth-funds-starting-to-embrace-transparency>>.

¹⁶⁷ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard*, *op. cit.*, note 163, tableau 2, p. 5.

¹⁶⁸ *Ibid*, tableau 3, p. 8.

¹⁶⁹ Le Forum se vante des avancées du SOFAZ en matière de transparence et affirme sur sa page de présentation : « SOFAZ received the 2007 United Nations Public Service Award for Improving Transparency, Accountability and Responsiveness in Public Service. SOFAZ is the first governmental agency among organizations of the Eastern Europe and CIS countries to receive the UNPSA. In addition, SOFAZ has reached the 4th place among 60 sovereign wealth funds in the fourth edition of Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability scoreboard published by Peterson Institute for International Economics in 2016. » State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/members/azerbaijan>>.

¹⁷⁰ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard*, *op. cit.*, note 163, tableau 3, p. 8.

¹⁷¹ V. YÜCESOY, « Has the Sovereign Wealth Fund of Azerbaijan (SOFAZ) Been Able to Promote Economic Diversification ? », *Review of European and Russian Affairs*, vol. 8, n°1, 2013, p. 10.

¹⁷² V. GENRE, « Les Fonds souverains », *Techniques financières et développement*, n°119, 2015, p. 14.

¹⁷³ *Ibid*.

milliards de dollars, selon la Banque centrale libyenne¹⁷⁴. En 2011, le Conseil de sécurité de l'ONU décida de geler ses avoirs¹⁷⁵. Neuf ans plus tard, très peu d'éléments sur la gestion et la gouvernance sont connus et la pauvreté de l'auto-évaluation du fonds disponible auprès du Forum n'en est qu'un symptôme.

Ainsi, l'absence de corrélation entre les modalités de gestion des actifs et l'objectif de transparence, d'un côté, et l'hétérogénéité des mises en œuvre des PPGA parmi les fonds adhérents au Forum, de l'autre, révèlent que les Principes de Santiago forment un procédé d'*auto-régulation* relevant de la politique interne n'ayant aucune incidence sur les problématiques soulevées par ces investisseurs sur le plan international¹⁷⁶.

Ce constat interroge aussi la pertinence de la transparence comme finalité des Principes. Une gouvernance indépendante et transparente ne fait que rassurer les États d'accueil des investissements mais ne présuppose pas d'effets *directs* sur les marchés.

1.2. La responsabilité fiduciaire du fonds souverain et la stabilité des marchés financiers

Sur le plan opérationnel, la transparence du fonds souverain présente un double intérêt: au niveau national, elle permet de rendre compte de la gestion des deniers publics auprès des administrés ; au niveau des marchés, elle permet, sur le long terme, de mieux anticiper les tendances lourdes engendrées par les opérations menées¹⁷⁷. Elle doit toucher à la structure des actifs et à la stratégie d'investissement. Pour ce faire, il faut penser une responsabilité fiduciaire qui passe par des mesures de publicité afin de contribuer à la stabilité des marchés financiers, en évitant les conséquences des comportements d'imitation que peut entraîner le manque d'informations¹⁷⁸.

¹⁷⁴ N. AÏT-KACIMI, « Le fonds souverain libyen demande des comptes à Goldman Sachs », *Les Échos*, 24 janvier 2014, en ligne : <<https://www.lesechos.fr/2014/01/le-fonds-souverain-libyen-demande-des-comptes-a-goldman-sachs-271283>>.

¹⁷⁵ ONU, Résolution 1973 du Conseil de sécurité, 17 mars 2011, paragraphes 19 à 20.

¹⁷⁶ R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 80.

¹⁷⁷ B. CŒURÉ, « Vivre avec les fonds souverains », *op. cit.*, note 34, p. 29.

¹⁷⁸ C. NOYER, Avant-Propos, *op. cit.*, note 34, p. 9.

Plus de la moitié des PPGA concernent l'exigence de transparence de la gestion des actifs. Elle prend la forme de publicité classique, de rapport détaillé et d'audit, et de divulgation d'informations auprès de tierces parties.

La structure des actifs couvre les sources de financement, la taille et la composition du portefeuille. Ces informations permettent l'identification de l'investisseur et l'évaluation de son impact sur les marchés. Or, aujourd'hui, il n'y a pas de données précises sur la valeur des actifs gérés par les cent-vingt-et-un investisseurs souverains recensés car il y a autant de politiques de divulgation que de fonds.

Les PPGA proposent des mesures de publicité et d'actualisation des données. Dans le but d'une meilleure compréhension de l'usage de l'argent public, le PPGA 4.1 dispose que les sources de financement du fonds souverain doivent être rendues publiques. Le Groupe de travail ajoute qu'il convient de préciser dans quelle mesure les actifs du fonds sont aussi classés comme réserves internationales. Dans le même sens, le PPGA 4.2 exige une divulgation des retraits et des dépenses pour le compte de l'État. Et de manière générale, le PPGA 4 fait de la publicité des règles et des procédures de financement et d'usage d'actifs un moyen de contrôler leur conformité aux politiques d'investissement. On retrouve l'écho de ce principe dans le PPGA 17 qui recommande de divulguer les informations financières pertinentes pour attester de l'orientation économique du fonds et contribuer à la stabilité des marchés financiers internationaux.

Mais il ne suffit pas de communiquer ces renseignements, encore faut-il les mettre à jour pour tenir informé tout intéressé sur les évolutions. Le Groupe met en place un rapport annuel sur les états financiers (PPGA 11) soumis à un audit externe (PPGA 12), et compte sur une coopération des autorités publiques pour délivrer des éléments statistiques pertinents pour les données macroéconomiques (PPGA 5).

Parmi les membres du Forum, le *New Zealand Superannuation Fund* est le véhicule le plus transparent (94) — il arrive deuxième après le GPFG (98) dans le classement général¹⁷⁹. Depuis sa création en 2003, il publie des rapports annuels dans lesquels il détaille l'évolution de son portefeuille et ses performances. Il rend son site internet accessible et le plus complet

¹⁷⁹ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard*, *op. cit.*, note 163, tableau 2, p. 5.

possible. Il est un exemple qui inspire les plus grands fonds comme la GIC et la CIC qui font preuve d'un gain de transparence depuis quelques années¹⁸⁰.

Concernant la clarté des stratégies d'investissement, les Principes de Santiago ciblent les politiques d'investissement, les opérations d'investissement et la gestion de risque.

Affirmée dès le deuxième principe, la politique d'investissement doit être claire et publiée. Elle poursuit avant tout des finalités économiques et financières. Et s'il est amené à modifier ses objectifs¹⁸¹, le fonds doit en faire part publiquement. Selon le PPGA 16, la publicité de tous ces éléments permet une compréhension claire des intentions du fonds et atteste de l'indépendance des investissements et de l'absence d'ingérence politique.

Mais la publicité ne gagne pas entièrement le terrain des relations avec les tierces parties. Le PPGA 14 ne dit rien sur les rapports entre le fonds et ses gestionnaires externes, si ce n'est qu'ils doivent suivre une procédure claire — ce qui est ironiquement vague. Le PPGA 21, quant à lui, porte sur la divulgation de la politique d'usage des droits de propriété par l'investisseur souverain à l'entreprise cible.

Enfin, la politique d'investissement exige d'encadrer le degré d'exposition au risque financier et le recours à des mécanismes risqués, tel que l'effet levier (PPGA 18.1). Cela est suivi d'un audit du cadre de gestion de risque indépendant, externe (PPGA 22.1) et public afin de convaincre le propriétaire et les dirigeants du fonds de la bonne gestion des actifs (PPGA 22.2). Pareillement, un suivi des opérations permet aux dirigeants de porter un jugement objectif sur les investissements et de tester des modèles de suivi de risque (PPGA 23).

Ces dispositifs visent une meilleure gestion opérationnelle des actifs qui, par sa transparence, éclaire les dirigeants du fonds sur leur activité d'investissement et informe les différents acteurs des marchés financiers¹⁸². L'évolution particulière de la CIC témoigne de

¹⁸⁰ L. ADAMSON, « Sovereign Wealth Funds Starting to Embrace Transparency », *op. cit.*, note 166.

¹⁸¹ Le Groupe de travail fait ici référence à la classification des fonds souverains selon leurs objectifs telle que définie par le FMI dans son agenda de travail. Voir : *Supra*, pp. 9-10.

¹⁸² Jin Liqun, ancien Président du conseil de surveillance de la CIC, rend bien compte de cela en disant que : « [...] *implementing the Santiago Principles can help a particular sovereign wealth fund to be better understood and accepted by the countries in which it invests. But implementation of the principles is equally important for the corporate governance of the fund itself. If you are investing for your own country, these kinds of standards are critical to the sustainable growth, development and operational health of your fund, and I think this could be better appreciated by our members.* ». Cité par L. ADAMSON, « Sovereign Wealth Funds Starting to Embrace Transparency », *op. cit.*, note 166.

leur impact positif. Après des investissements, en 2007, au sein du groupe *Blackstone* et *Morgan Stanley* controversés et perçus comme une ingérence chinoise par le Congrès américain, et une chute des valeurs de ses avoirs, en 2008, critiquée en Chine, le fonds souverain changea de trajectoire. Il publia en 2010 un rapport annuel fourni et fort bien accueilli par les acteurs financiers ; il y exposa la composition de son portefeuille et l'allocation de ses actifs. À ce propos, Jin Liqun, alors Président du conseil de surveillance, déclara que « l'effet positif de la mise en œuvre des Principes de Santiago contribua à changer la perception de la CIC »¹⁸³.

Un retour sur l'étude du PIIE permet une projection globale sur les fonds membres du Forum. Le niveau de transparence connu, entre 2007 et 2012, une hausse plus forte chez les fonds adhérents. En effet, parmi les investisseurs souverains ayant un niveau supérieur à la moyenne, 73% appliquent les PPGA¹⁸⁴. Toutefois, malgré leur progression, certains, comme le *Budgetary Income Stabilization Fund* du Mexique, demeurent en dessous de la moyenne¹⁸⁵. Et quelques uns, dont la QIA et le *State General Reserve Fund* d'Oman, marquent encore le bas des tableaux d'indices de transparence très faibles et de progressions peu convaincantes. C'est pourquoi, Edwin Truman conclut que les Principes de Santiago font leur preuve auprès d'une grande majorité des fonds mais le Forum doit davantage renforcer son influence sur les membres peu performants¹⁸⁶.

Reste désormais à savoir si les PPGA contribuent efficacement à la stabilité financière et pallient la disparité informationnelle. Une faible transparence nuit à la capacité des acteurs du marché à anticiper les modifications des prix relatifs et amplifie la volatilité des valeurs de certains actifs¹⁸⁷. D'où la nécessité de normes similaires à celles applicables aux investisseurs privés. Or, les standards de publicité des Principes de Santiago demeurent moins élevés et moins précis que ceux applicables aux fonds privés — voire moins rigoureux que ceux

¹⁸³ *Ibid.* Nous traduisons.

¹⁸⁴ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard*, *op. cit.*, note 163, p. 11.

¹⁸⁵ *Ibid.*, tableau 3, p. 5

¹⁸⁶ *Ibid.*, p. 16.

¹⁸⁷ I. ODONNAT, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *op. cit.*, note 68, p. 1.

appliqués par d'autres fonds souverains¹⁸⁸. Certes, l'appendice III mentionne de nombreux textes juridiques portant sur la gouvernance et la transparence, et parmi lesquels se trouvent le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques (2007) et le Guide sur le système général de diffusion des données (2007) du FMI, ou encore les Lignes directrices en matière de communication d'informations et de transparence pour le capital-investissement (2007) de la Commission Walker. Mais les applications des PPGA sont assez éclatées. Certains fonds se contentent d'une simple conformité aux vingt-quatre points quand d'autres vont plus loin et envisagent le texte dans sa globalité, c'est-à-dire comme tétrade. De plus, les réelles conséquences de la transparence sur les marchés ne sauraient être évaluées sans une étude empirique comparative des fonds publics et privés. C'est ce qui manque à une analyse qualitative complète des Principes de Santiago. Pour l'instant, seule une comparaison normative est possible ; autrement dit, chercher la catégorie d'investisseurs s'imposant les standards les plus élevés. Mais une approche purement quantitative ne convient pas à un instrument de droit souple, comme les PPGA, dont la pertinence dépend en majeure partie de son application et de son impact sur le *monde vécu*.

L'une des carences principales des Principes est sûrement d'accorder une place aussi prépondérante à la transparence et à la gouvernance. Promouvoir des standards pour une structure indépendante du pouvoir politique en favorisant les gestions externes peut déplacer l'opacité de la structure du fonds vers son activité d'investissement. Et tant que cette dernière ne procède pas de principes de publicité précis et de règles procédurales vis-à-vis des tiers gestionnaires définies, la transparence, en tant que finalité, ne sera pas atteinte.

2. *Les limites latentes des Principes de Santiago*

Une tentative discursive d'outrepasser ces obstacles pour penser les PPGA autrement, et ainsi les *panser*, bute sur des limites latentes. Ce que le Groupe de travail entreprenait de réguler ne fut, en réalité, qu'effleuré, voire refoulé. Il est question de l'origine et la nature de cette entité, à savoir un véhicule d'investissement créé par une autorité publique — une extension du pouvoir de l'État hors de son territoire. Les principes se débarrassent de cet

¹⁸⁸ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard*, *op. cit.*, note 163, p. 14.

enjeu en prônant l'indépendance du fonds et la clarté de ses activités — ils semblent en faire un exutoire. Or, qu'est-ce un *bouc-émissaire* si ce n'est un exutoire ? Un moyen de soulager bien des éléments inconscients. Transparence et gouvernance trouvent là leur définition complète de *pharmaka*.

Ce que cache cette obsession est saisissable dans les préoccupations portant sur les fonds — la charge géopolitique des investissements souverains et la volonté d'une « mise en confiance » des États hôtes à leur égard.

2.1. Les investissements souverains et la question géopolitique

La question géopolitique est unanimement formulée par la doctrine et les institutions internationales, et les scandales impliquant les fonds souverains ne font que souligner son importance. Cependant, son traitement par les Principes de Santiago est partiel. Pour éviter la prééminence des motivations non-économiques, les PPGA distinguent le fonds de l'administration publique et fixent à ses investissements des objectifs macroéconomiques. Ils omettent néanmoins de prendre en considération le but d'intérêt général des opérations. Les fonds souverains mènent une activité privée à finalité publique, ce qui limite la transposition des règles applicables aux fonds privés. Leurs stratégies d'investissement ne sauraient être les mêmes. Le Groupe de travail met les intentions macroéconomiques et financières sur le même plan ; et c'est peut-être la contradiction de sa démarche.

Parce que la création de fonds souverains vient satisfaire des besoins nationaux¹⁸⁹, la question politique est inhérente à leur activité d'investissement. Au-delà du rendement et de la diversification du portefeuille, les fonds émetteurs peuvent développer des stratégies de partenariat et investir dans des secteurs dont ils souhaitent bénéficier des retombées technologiques et industrielles pour leur économie nationale. En ce sens, la *Mubadala Development Company* d'Abu Dhabi détient 5% du capital de la société Ferrari, la QIA, quant à elle, participe à hauteur 20% dans la Bourse de Londres¹⁹⁰. Par ailleurs, les sociétés bénéficiaires d'investissements peuvent avoir des « démarches proactives » et attirer les fonds

¹⁸⁹ Y. JÉGOUREL, « Fonds souverains : Comment repenser le capitalisme d'État ? », *op. cit.*, note 135, p. 90.

¹⁹⁰ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 6.

souverains pour avoir dans leur capital des actionnaires de long terme et s'assurer une certaine stabilité¹⁹¹. Émetteurs et bénéficiaires s'attirent donc mutuellement.

D'autres fonds, comme les structures chinoises et russes, mènent une stratégie industrielle pour accroître les ressources énergétiques et les approvisionnements de produits agricoles de leur pays d'origine. Et certaines de ces opérations sont conduites par des entités à part, mais détenues par le fonds souverain. Pour témoigner de la complexité des chaînes de contrôles, le cas de *Swakop Uranium* est parlant. Ce dernier, un des plus importants producteurs d'uranium dans le monde, est détenu à 90% par *Taurus Mineral Limited*, une entreprise hongkongaise elle-même appartenant à la *China Guangdong Nuclear Power Corporation*, propriété du *China-Africa Development Fund* (CAD Fund) et du gouvernement chinois¹⁹².

Les fonds souverains ont une influence sur la redistribution des richesses, des ressources et des savoir-faire à travers le monde. Mais ont-ils réellement les moyens de leurs prétentions géopolitiques ? Au regard de leurs faibles participations au capital des entreprises cibles¹⁹³, la majorité des investisseurs souverains préfèrent rester passifs et poursuivre un objectif de rendement, ce qui les rapproche des investisseurs privés¹⁹⁴.

L'impact politique n'est probablement pas à chercher dans les opérations directes des fonds souverains mais dans leurs implications dans des agencements d'investissements implexes. Et c'est pour cette raison que les Principes de Santiago ne peuvent couvrir la totalité de activités des fonds. En ne définissant pas un cadre de régulation des rapports avec les tierces parties, ils mettent hors de leur portée un pan stratégique de l'action de ces investisseurs qui gagnerait à être plus transparent.

¹⁹¹ *Ibid*, p. 9.

¹⁹² Y. JÉGOUREL, « Fonds souverains: Comment repenser le capitalisme d'État ? », *op. cit.*, note 135, p. 95. Le *China-Africa Development Fund* est un fonds souverain promouvant les investissements chinois en Afrique portant sur les ressources énergétiques, les infrastructures de transport, etc.

¹⁹³ *Supra*, pp. 10-11.

¹⁹⁴ Bertrand Blancheton et Yves Jégourel tempèrent le rôle de « chevaliers blancs » des fonds souverains durant la crise financière en assimilant leurs intérêts à ceux de n'importe quel fonds privé : « Nombre de fonds considéraient en réalité au début de la crise que les organismes financiers étaient largement sous valorisés et qu'il convenait d'y prendre des participations afin de réaliser des plus-values de long terme. [...] ADIA, premier actionnaire de Citigroup, ne participa pas au sauvetage de la banque. À l'automne 2008, KIA du Koweït, gros investisseur au sein de Merrill Lynch, ne répondit pas aux sollicitations de son repreneur Bank of America. Enfin, lorsque, fin 2008, Qatar Holding accepta de monter au capital des banques Barclays et Crédit Suisse, ces exigences financières furent très élevées (achat de titres obligataires en dessous de leur valeur de marché et offrant des taux d'intérêt particulièrement attractifs). ». B. BLANCHETON et Y. JÉGOUREL, « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », *op. cit.*, note 52.

De surcroît, les PPGA emploient « macroéconomique » et « financier » comme synonymes pour nommer les finalités des investissements souverains. Or, ce que couvre le premier terme est bien plus large que ce que couvre le second. Mais aucun élément de compréhension n'est donné pour appréhender un objectif « macroéconomique ». Il faudra sans doute attendre la naissance d'un contentieux des fonds souverains pour en connaître la définition.

2.2. La notion de confiance dans les Principes de Santiago : Une aporie sémantique

Le PPGA 17 dispose que :

*Relevant financial information regarding the SWF should be publicly disclosed to demonstrate its economic and financial orientation, so as to contribute to stability in international financial markets and enhance trust in recipient countries.*¹⁹⁵

La volonté de renforcer la confiance des États d'accueil d'investissements envers les fonds souverains fut formulée dans les travaux préparatoires du FMI et de l'OCDE¹⁹⁶ et partagée par les fonds¹⁹⁷. Elle contribue à réduire les mesures protectionnistes et à promouvoir la libre circulation des capitaux. Mais il y a lieu de s'interroger sur la convenance de l'usage du terme « confiance » par les Principes de Santiago.

La confiance se présente comme l'attente de *conformité* d'un comportement à un *système normatif* qui permet de réduire la complexité sociale¹⁹⁸. Il y a dans l'entreprise des PPGA l'intention d'inciter les États et les acteurs des marchés à faire le *choix* de placer leur confiance dans les fonds souverains. En revanche, avant 2008, un droit des fonds souverains n'était même pas esquissé. Il n'existait donc pas de référentiel direct, ni de performance lui étant conforme, sur lesquels les attentes pouvaient être fondées. Dès lors, il faut parler de

¹⁹⁵ Nous soulignons.

¹⁹⁶ Le Comité de l'investissement de l'OCDE note à deux reprises dans son rapport sur les fonds souverains que : « Par ce dialogue, les fonds souverains et les gouvernements des pays d'accueil pourront concevoir et mettre en œuvre des stratégies propres à renforcer la franchise et la *confiance mutuelle*. ». Et, « outre qu'il favorise la *confiance des pays d'accueil*, le respect de normes de gouvernance élevées par ces investisseurs améliorera leur gestion financière et, plus généralement, l'efficacité avec laquelle ils satisfont à leurs responsabilités fiduciaires à l'égard des propriétaires et des actionnaires et répondent aux attentes des autres parties prenantes. ». OCDE, *Fonds souverains et les politiques des pays d'accueil*, *op. cit.*, note 79, pp. 4 et 7. Nous soulignons.

¹⁹⁷ Les dirigeants du fonds SOFAZ estiment que : « [Transparency is a] *key element in building trust, both internationally and domestically* ». Cité par L. ADAMSON, « Sovereign Wealth Funds Starting to Embrace Transparency », *op. cit.*, note 166.

¹⁹⁸ N. LUHMANN, *La confiance : un mécanisme de réduction de la complexité sociale*, trad. S. BOUCHARD, Paris, Economica, coll. « Études sociologique », 2006, p. 5.

légitimité et non de confiance. C'est elle qui appuie les principes sur lesquels est fondée la « validité » de l'existence et de l'action d'un agent donné¹⁹⁹. En d'autres termes, les PPGA sont un moyen de *légitimation* des fonds souverains sur les marchés financiers.

Ce dessein passe par la gouvernance des investisseurs souverains et ce qu'elle implique comme procédures de désignation des dirigeants, règles de prise de décision ou stratégies d'action pour répondre aux attentes sociales, économiques, environnementales, etc. Alors, « à un certain degré d'alignement, la légitimité sera accordée par la société cible »²⁰⁰. D'où la prise en compte de la structure institutionnelle — problématique jusque-là purement interne. La gouvernance est l'affaire du fonds alors que les normes de gouvernance, elles, varient selon les économies²⁰¹. En ce sens, il est demandé aux fonds souverains issus d'États peu ou non démocratiques d'atteindre un certain niveau de transparence afin d'avoir accès aux marchés occidentaux. Et c'est une fois cette légitimité acquise que l'on peut fonder la *confiance*.

Les investisseurs assimilent cette logique. Dans une lettre publiée au *Wall Street Journal* en 2008, Youssef Al Otaiba, alors Responsable des Relations Internationales d'Abu Dhabi, s'adressa au Secrétaire du Trésor américain en affirmant :

[...] il est important d'être très clair sur le fait que le gouvernement d'Abu Dhabi n'a jamais utilisé et n'utilisera jamais ses investissements individuels ou ses fonds d'investissement comme arme de politique étrangère.²⁰²

La mise en œuvre des PPGA par des fonds russes, chinois, mexicains ou qatariens témoigne de leur vœu d'être considérés comme des investisseurs légitimes par les marchés européens ou nord-américains.

La nature juridique des principes vient soutenir ce propos. En ayant recours au droit souple, le Groupe de travail accélère le processus d'adaptation et permet aux fonds de cibler leurs lacunes et trouver dans le texte les palliatifs nécessaires.

¹⁹⁹ J. HABERMAS, *Raison et légitimité*, *op. cit.*, note 119, p. 134 ; voir aussi : M. WEBER, *Économie et société*, tome I : *Les catégories de la sociologie*, trad. J. FREUND et al., Paris, Pocket, coll. « Agora », 2003, p. 58.

²⁰⁰ A. MONK, « Recasting the Sovereign Wealth Fund Debate : Trust, Legitimacy, and Governance », *op. cit.*, note 155, p. 17. Nous traduisons.

²⁰¹ *Ibid.*

²⁰² Cité par V. GENRE, « Les Fonds souverains », *op. cit.*, note 172, p. 14 ; voir aussi : Y. AL OTAIBA, « Our Sovereign Wealth Plans », *Wall Street Journal*, 19 mars 2008, en ligne : <<https://www.wsj.com/articles/SB120588532546047037>>.

Plus qu'une aporie sémantique, la substitution de « légitimité » par « confiance » dans les Principes de Santiago occulte certainement l'appropriation d'un pouvoir jaloué. À l'exception du GPF, du *Future Fund* d'Australie et de l'*Alberta Investment Management Corporation* du Canada, les vingt plus grands fonds souverains sont issus d'États non-occidentaux²⁰³. Parmi les cent-vingts-et-un fonds existants, seulement trente-quatre proviennent d'Europe occidentale, d'Amérique du Nord et d'Australie²⁰⁴. Certains commentateurs voient en ce phénomène un nouveau rôle des pays émergents et en développement sur la scène internationale et une redistribution des capitaux à travers le monde²⁰⁵. Après quoi, des craintes s'élèvent :

Un profond sentiment de vulnérabilité s'empare des sociétés occidentales, qui doivent faire face à une véritable remise en cause de leurs systèmes économiques et politiques. Ces dernières n'avaient de loin pas anticipé la brutalité de la crise. Elles prennent soudain conscience de l'affaiblissement de l'Occident et de l'émergence, dans la compétition économique mondiale, de pays que l'Occident a lui-même contribué à renforcer. Plus encore que leur taille, c'est la rapidité avec laquelle ces fonds souverains se sont constitués qui est frappante : près de la moitié des 40 principaux fonds ont été créés depuis 2000 ; leur volume a presque doublé en quatre ans, passant de 2 900 milliards de dollars en 2008 à 4 200 milliards en 2012.²⁰⁶

Les PPGA seraient alors un moyen pour les États occidentaux de faire jouer ces investisseurs selon leurs propres règles²⁰⁷. En guise de réponse, les États non-occidentaux adoptent une stratégie conciliante de leurs intérêts d'accéder aux marchés occidentaux et d'échapper, quand ils le souhaitent, aux Principes de Santiago. Ils font participer certaines de leurs structures au Forum quand d'autres appliquent leurs propres normes. La Chine, par exemple, fait de la CIC un membre actif du Forum tandis que ses autres fonds comme le CAD ou la SAFE n'en font

²⁰³ Top 93 Largest Sovereign Wealth Fund — Rankings by Total Assets, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, *op. cit.*, note 91.

²⁰⁴ List of Sovereign Wealth Fund Profiles by Region, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, en ligne : <<https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>>.

²⁰⁵ M. AGLIETTA, « Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme », *op. cit.*, note 34, pp. 81-93.

²⁰⁶ J.-M. PUEL, « Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ? », *op. cit.*, note 40, p. 168. On retrouve également cette idée dans l'article d'Ashby Monk : « *Here-to-fore, global finance was dominated by Anglo-American financial institutions (Clark, 2000). As Gieve (2008, 1) notes, "currently, capital is flowing 'uphill' from emerging to mature economies." SWFs imply a redistribution of financial and political capital throughout the world. Understandably, this loss of power has left some in the West uncomfortable.* ». A. MONK, « Recasting the Sovereign Wealth Fund Debate : Trust, Legitimacy, and Governance », *op. cit.*, note 155, p. 3.

²⁰⁷ « [...] the GAPP's recommendations are based on aligning SWF principles and practices with Western norms. » *Ibid.*, p. 18.

pas partie. Au regard des activités de cette dernière²⁰⁸, il est aisé de comprendre que son adhésion au Forum attirerait la lumière sur ses prétentions autres que financières. Singapour agit de la même manière avec la GIC, membre du Forum, et *Temasek*, non-membre — alors que les deux participèrent à l'élaboration des Principes²⁰⁹. Ceci s'explique, en partie, par le fait que la GIC a une plus forte exposition mondiale. Elle investit à 68% hors d'Asie, et plus particulièrement, à 50% dans les pays occidentaux (Amérique du Nord, Royaume-Uni et Zone euro)²¹⁰. À l'inverse, *Temasek* est davantage porté sur l'investissement interne et continental ; seulement 34% de ses placements se font hors d'Asie²¹¹.

Ainsi, les PPGA revêtent une « stratégie de relations publiques »²¹² qui nuit à leur prétention de code de bonnes pratiques. L'enjeu régulateur du texte est discrédité par des ambitions extra-juridiques de légitimation qui attestent d'une notion de « fonds souverain » mal appréhendée sur le plan politique. Et c'est là les limites d'une auto-régulation qui témoigne plus d'une peur de l'atteinte à la souveraineté que d'une contribution à la stabilité des marchés.

*

Les Principes de Santiago ont certainement le mérite de contenir, en un corpus, la multiplicité et la complexité d'un sujet encore peu connu. Et malgré leur quête avortée de couvrir pleinement les enjeux rencontrés, ils énoncent la première définition juridique des fonds souverains. Au-delà de sa pertinence notable, c'est sa mutabilité qui doit être soulignée. Il y a autant de formes de fonds souverains que d'États, ce qui appelle à une continue métamorphose de ce véhicule d'investissement et, par conséquent, de sa définition et du texte juridique en général.

²⁰⁸ *Supra*, note 83.

²⁰⁹ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, Appendice II, p. 28.

²¹⁰ Investment Performance, in *GIC*, en ligne : <<https://www.gic.com.sg/investments/performance/>>.

²¹¹ Portfolio Performance, in *Temasek*, en ligne : <<https://www.temasek.com.sg/en/our-financials/portfolio-performance>>. Les données ne fournissant pas de détails sur ces 34%, on ne saurait connaître la part investie en occident.

²¹² R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds: The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 75.

De par leur nature, les PPGA sont assurément ductiles pour leurs auteurs et leurs destinataires. Dès lors, il est légitime, au regard de ce premier chapitre, de qualifier les Principes de Santiago de *droit souple programmatique*²¹³ — c'est-à-dire un instrument normatif non-obligatoire dont la pleine réalisation dépend de l'institution qui l'adopte et qui s'engage à l'appliquer progressivement. Ils marquent la genèse d'un droit des fonds souverains et c'est pourquoi ils doivent être lus de concert avec la déclaration de l'OCDE sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil, l'autre corps principal de cette branche.

La différence de nature des deux normes engage une étude à double portée. La première s'attarde sur la constitution d'un droit des fonds souverains à contrainte variable et ses conséquences dans l'agencement normatif ; tandis que la seconde va au-delà d'une analyse purement juridique pour constater les effets d'un tel droit sur la régulation économique. Et une fois une étude d'ensemble aboutie, peut s'ancrer le droit des fonds souverains dans un environnement général de droit international économique.

*

²¹³ R. ROMI, *Droit international et européen de l'environnement*, Paris, L.G.D.J, coll. « Précis Domat », 2e éd., 2013, p. 24. Le professeur Romi distingue trois catégories de *soft law* : déclaratoire, programmatique et para-droit technique.

CHAPITRE II

DIALOGUE ENTRE LE FMI ET L'OCDE : LA MISE EN PLACE D'UN DROIT À CONTRAINTE VARIABLE

À la suite du mandat accordé par les ministres des Finances du G7, le Comité de l'investissement de l'OCDE rendit un rapport, le 4 avril 2008, sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil²¹⁴ s'inscrivant dans le cadre de son projet sur la « liberté d'investissement, la sécurité nationale et les secteurs “stratégiques” ». Élaboré par trente États-membres de l'OCDE, quatorze pays associés et la Commission européenne, ce rapport détaille l'invocabilité par les juridictions de la clause de sauvegarde de l'article 3 (ii) du Code sur la libération des mouvements de capitaux en cas d'investissement souverain. Conscients des inquiétudes des États d'accueil quant aux objectifs politiques de ces opérations, les travaux du Comité rappellent néanmoins que les instruments de l'OCDE sont, dans le cas présent, adéquats.

Les 4 et 5 juin 2009, à Paris, le Conseil de l'OCDE se fonda sur ce rapport pour adopter la déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays l'accueil²¹⁵. Elle fait part de

²¹⁴ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, *op. cit.*, note 79.

²¹⁵ OCDE, *Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays l'accueil*, 5 juin 2008, en ligne : <<https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/174/174.fr.pdf>>.

l'enjeu d'établir un équilibre entre l'intérêt légitime de sécurité nationale et les politiques ouvertes d'investissement et réitère les engagements des États de ne pas ériger de barrières protectionnistes à l'investissement étranger ; de ne pas discriminer les investisseurs dans des situations identiques ; et de soumettre les mesures de sauvegarde à la transparence, la prévisibilité et à la proportionnalité aux risques d'atteinte à la sécurité nationale.

Dès le départ, le Comité de l'investissement, comme le Conseil, envisageaient la collaboration de l'OCDE avec le FMI. Le rapport du 4 avril 2008 note à ce propos que :

[...] ce projet est indépendant mais complète les efforts actuellement déployés par le Fonds monétaire international (FMI) pour mettre au point des pratiques exemplaires volontaires pour les fonds souverains.²¹⁶

La déclaration, elle, soutient « les travaux du FMI consacrés aux pratiques exemplaires applicables aux fonds souverains [...] ainsi que la poursuite de la concertation entre l'OCDE et le FMI ». Ce dialogue débuta le 11 octobre 2008 par une rencontre à Washington entre le Comité de l'investissement de l'OCDE et le Comité monétaire et financier du FMI. Angel Gurría, secrétaire général de l'OCDE, affirma la complémentarité des deux organisations :

*Taken together, the OECD guidance to recipient countries and the GAPP for SWFs provide the international community with a robust framework for promoting mutual trust and confidence and reaping the full benefits of SWFs for home and host countries. As countries face major financial turbulence, it is all the more important to keep capital inflows moving freely.*²¹⁷

Cette réunion fut très importante car elle éclaircit la position de l'OCDE ; l'Organisation accompagna sa déclaration de principes généraux sur les politiques d'investissement et de lignes directrices sur les politiques des pays bénéficiaire d'investissements et la sécurité nationale. Il est donc préférable de ne pas limiter les règles de l'OCDE à sa déclaration de 2008 mais de parler, plus généralement, de ses orientations sur les fonds souverains²¹⁸.

²¹⁶ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, op. cit., note 79, p. 3.

²¹⁷ OCDE, « Sovereign Wealth Funds and recipient countries — Working together to maintain and expand freedom of investment », Comité de l'investissement, Washington, 11 octobre 2008, en ligne : <<https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/41456730.pdf>>.

²¹⁸ Sur son site internet, l'OCDE nomme son ensemble normatif de « *Guidance on Sovereign Wealth Funds* ». Voir : OECD Guidance on Sovereign Wealth Funds, in OCDE, en ligne : <<https://www.oecd.org/fr/daf/inv/politiques-investissement/oecdguidanceonsovereignwealthfunds.htm>>.

On comprend alors que les problématiques des deux institutions financières convergent vers la libre circulation des capitaux et l'annihilation de la question politique. Celle-ci n'est d'ailleurs plus abordée du point de vue du fonds mais de l'État hôte. Les normes de l'OCDE viennent protéger l'investissement souverain contre l'arbitraire de mesures contraires à la liberté d'investir.

Le FMI et l'OCDE dessinent les contours d'un droit des fonds souverains hétérogène au regard de sa double nature juridique et ses destinataires. Dès lors, l'examen des conséquences de ce cadre juridique sur la régulation des fonds souverains (SECTION 2) nécessite, avant toute chose, de comprendre l'apport des orientations de l'OCDE et leur articulation avec les Principes de Santiago (SECTION 1).

SECTION 1 : L'APPORT DES ORIENTATIONS DE L'OCDE SUR LES FONDS SOUVERAINS ET LES POLITIQUES DES PAYS D'ACCUEIL

Les intérêts de l'État hôte sont au cœur du travail d'élaboration d'un droit des fonds souverains. Le cadre des PPGA et du Forum permet au pays d'accueil une meilleure connaissance des investisseurs souverains. L'OCDE, quant à elle, prend en compte l'impératif de l'État de garantir sa souveraineté. Or, ce dernier est régulateur de son économie, ce qui implique l'édiction de règles susceptibles d'entraver la libre circulation des capitaux. C'est pourquoi les orientations sur les fonds souverains viennent réaffirmer la coordination de la protection de la sécurité nationale avec les règles du marché (1). En parallèle, l'apport de ces textes s'évalue à travers une lecture conjointe avec celui du FMI, mettant ainsi en lumière l'architecture du droit des fonds souverains (2).

1. La protection de la sécurité nationale selon les orientations de l'OCDE

Parce que la sécurité nationale est avant tout une notion de droit interne, les États définissent eux-mêmes les champs dans lesquels les intérêts essentiels de leur sécurité sont en

jeu afin de les faire échapper au processus concurrentiel classique²¹⁹. Mais dans un contexte global de libre-échange, des standards partagés sont nécessaires à la libération des mouvements de capitaux et la coordination des comportements.

1.1. Les réglementations internes face aux risques sécuritaires inhérents aux investissements souverains

Lorsqu'un fonds souverain investit dans un secteur stratégique de l'économie du pays d'accueil, les rapports de force se complexifient car il ne s'agit plus seulement d'un mouvement de capitaux d'un investisseur public vers un acteur public ou privé ; de manière sous-jacente, il est question de l'intervention d'un État dans les affaires internes d'un autre État. L'enjeu juridique est alors de déterminer dans quelle mesure un secteur est assez sensible pour qu'une ingérence devienne menaçante. Les investissements des fonds souverains dans les industries énergétique, portuaire, aéronautique, de l'armement, ou dans des secteurs non-industriels comme la sécurité des systèmes d'information, sont accueillis différemment selon les juridictions, chacune ayant sa propre politique de contrôle des investissements étrangers.

Le décret du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France, modifiant des dispositions du Code monétaire et financier, prévoit dans sa notice que :

[...] les investissements étrangers doivent faire l'objet d'une autorisation lorsqu'ils interviennent dans des activités essentielles à la garantie des intérêts du pays en matière d'autorité publique, d'ordre public, de sécurité publique ou de défense nationale.²²⁰

Il détaille son champ matériel en mentionnant, entre autres, les activités « relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés », celles garantissant « l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie » et en eau, les activités de « recherche et développement portant sur des technologies critiques », etc.

²¹⁹ « *Essential security concerns are self-judging. OECD investment instruments recognise that each country has a right to determine what is necessary to protect its national security.* ». OCDE, « *Sovereign Wealth Funds and recipient countries — Working together to maintain and expand freedom of investment* », *op. cit.*, note 217, p. 4.

²²⁰ Ministère de l'Économie et des Finances, *Décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France*, *Journal officiel de la République française*, n°0001, 1er janvier 2020.

Toutefois, si le décret s'adresse à « toute entité de droit étranger », il restreint l'investissement aux acquisitions du contrôle, de tout ou en partie d'une branche d'activité ou le franchissement, « directement ou indirectement, seul ou de concert, [du] seuil de 25% de détention des droits de vote » de l'entité cible. Ne sont, en conséquence, concernés que les fonds souverains à stratégies agressives.

La réglementation américaine est plus englobante puisque le *Foreign Investment and National Security Act* de 2007 élargit le domaine du *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) aux entités contrôlées par un gouvernement étranger et abroge la limite d'acquisition minimum de 10% du capital de l'entreprise cible. De ce fait, les activités des fonds souverains sont plus exposées au contrôle du CFIUS²²¹.

La loi sur l'investissement au Canada met, elle aussi, en place un « mécanisme d'examen des investissements effectués au Canada par des non-Canadiens et susceptibles de porter atteinte à la sécurité nationale »²²².

Le ministre [de l'industrie] peut exiger que l'investisseur non-canadien [...], selon les modalités de temps et de forme qu'il précise tout renseignement réglementaire ou tout autre renseignement qu'il estime nécessaire pour décider s'il y a des motifs raisonnables de croire que l'investissement pourrait porter atteinte à la sécurité nationale.²²³

Le modèle de contrôle canadien est nettement plus discrétionnaire et actif que les autres. De plus, la loi ajoute que les décisions du gouverneur en conseil et du ministre « sont [définitives] et exécutoires et, sous réserve du contrôle judiciaire prévu par la *Loi sur les Cours fédérales*, ne sont pas susceptibles d'appel ou de révision en justice. »²²⁴.

La position italienne est, quant à elle, en réaction directe aux investissements souverains — son économie ayant accueilli plusieurs placements de la LIA sous la direction de Kadhafi. La loi du 6 août 2008²²⁵ établit un Comité stratégique pour le développement et la protection des

²²¹ Le professeur Bassan ajoute qu'avant 2007, « *SWF activities remained exempt from the application of this rule because in most cases these funds invest in shares without voting rights or purchase non-controlling interest, below 10% of the capital stock* ». F. BASSAN, « Host States and Sovereign Wealth Funds, Between National Security and International Law », *European Business Law Review*, vol. 21, n° 2, 2010, p. 185.

²²² *Loi concernant l'investissement au Canada*, 20 juin 1985, modifiée le 30 décembre 2018.

²²³ *Ibid*, article 25.2(3).

²²⁴ *Ibid*, article 25.6.

²²⁵ *Legge 6 agosto 2008, n°133, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 giugno 2008, n° 112, recante disposizioni urgenti per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria*, Gazette officielle, n°195, 21 août 2008.

intérêts nationaux dans l'économie au sein du Ministère des affaires étrangères afin de guider l'État « dans le domaine de phénomènes économiques complexes spécifiques à la mondialisation comme l'influence des fonds souverains [...] »²²⁶.

Plus récemment, l'article 4 du règlement 2019/452 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne dresse un faisceau de « facteurs susceptibles d'être pris en considération par les États membres ou la Commission » afin de déterminer l'atteinte à la sécurité et parmi lesquels se trouvent :

[...] le fait que l'investisseur étranger soit contrôlé directement ou indirectement par le gouvernement, y compris des organismes publics ou les forces armées, d'un pays tiers, notamment à travers la structure de propriété ou un appui financier significatif.²²⁷

À l'inverse, le Royaume-Uni adopte une vision plus libérale et n'a pas de cadre légal spécifique aux opérations des entités étrangères sur son territoire, ni même une distinction formelle entre les investisseurs nationaux et étrangers²²⁸. Le gouvernement dispose d'un ensemble de moyens de contrôle s'adressant à tous les investissements. Il peut invoquer des normes commerciales, comme l'*Enterprise Act* de 2002, lorsqu'une acquisition d'une entreprise est susceptible de porter atteinte à la sécurité nationale, la pluralité des médias ou à la stabilité financière²²⁹.

Ces quelques exemples illustrent un large éventail des réglementations internes. Ces modèles témoignent aussi des différentes philosophies du risque. Le décret français édicte alternativement un seuil qualitatif (le niveau de contrôle de l'entreprise ou d'une branche de son activité) et quantitatif (l'acquisition de 25% du capital) pour l'évaluer. Les approches américaine, canadienne et italienne tendent à écarter la prévalence du seuil pour laisser les

²²⁶ *Ibid.*, article 83§25. Nous traduisons.

²²⁷ Règlement (UE) n°2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union, *Journal officiel de l'Union européenne*, L 79 I/1, 21 mars 2019.

²²⁸ A. POTTER, « United Kingdom », in *The Foreign Investment Regulation Review*, C. S. GOLDMAN QC et M. KOCH, Londres, The Law Reviews, 7e éd., 2019, p. 199.

²²⁹ *Ibid.*

autorités publiques évaluer l'impact de l'investissement étranger sur la sécurité nationale²³⁰. Le modèle britannique, enfin, ne fonde pas son examen sur un a priori d'origine, ce qui le distingue de tous les autres.

De là découle la nécessité d'une contribution internationale afin de formuler des principes communs essentiels à la coordination des politiques internes et la garantie d'une libre circulation des capitaux. Et c'est dans cette perspective que s'inscrivent les orientations de l'OCDE sur les fonds souverains et les politiques des États hôtes.

1.2. L'invocabilité de la clause de sauvegarde selon les orientations de l'OCDE

L'article 3 du Code de libération des mouvements des capitaux, intitulé « Ordre et sécurité publics », énonce les cas dans lesquels les États-membres de l'OCDE peuvent prendre des mesures entravant la libre circulation des capitaux. Parmi les trois points de cet article, le deuxième prévoit qu'un État puisse engager les dispositifs nécessaires « à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité ». Cette clause de sauvegarde permet :

[...] en principe aux Membres de mettre en place, de réinstaurer ou de maintenir des restrictions qui ne sont pas couvertes par les réserves aux Codes et, dans le même temps, d'exempter ces restrictions du principe de libéralisation progressive.²³¹

Afin d'éviter une utilisation excessive et disproportionnée de cette clause à l'égard des investissements souverains, les orientations de l'OCDE rappellent l'importance de respecter les standards et lignes directrices sur le traitement des investisseurs étrangers et les politiques des pays hôtes.

Dans un premier temps, l'OCDE intègre les principes de non-discrimination, de transparence, de libéralisation progressive, de statu quo (*standstill*) et de libéralisation

²³⁰ Le Japon est sur le point d'emprunter ce chemin. Le Parlement révisa, en novembre dernier, le *Foreign Exchange and Foreign Trade Act* pour abaisser le seuil à partir duquel l'investissement étranger dans une entreprise nécessaire à la sécurité nationale peut être soumis à autorisation préalable. Il passerait de 10 à 1% de part de capital. Les discussions sont toujours en cours. Voir : J. NAGUMO et W. SUZUKI, « Third Point leads criticism of Japan's foreign investment law », *Nikkei Asian Review*, 25 février 2020, en ligne : <<https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Third-Point-leads-criticism-of-Japan-s-foreign-investment-law>>.

²³¹ OCDE, *Codes de la libération : Guide de référence*, op. cit., note 80, p. 36.

unilatérale, instaurés par le Code de libération et la déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales²³².

À l'image de n'importe quel investisseur étranger, les fonds souverains ne sauraient être moins favorablement traités que les investisseurs nationaux dans une situation identique. Cette non-discrimination doit s'étendre aux fonds des États-membres de l'OCDE et, progressivement, à tous les autres, sans exigence de réciprocité. En ce sens, les membres s'engagent à anéantir les barrières à l'investissement étranger et à ne pas en ériger de nouvelles.

Les lignes directrices sur les politiques des pays d'accueil s'intéressent, plus précisément, à la sécurité nationale et promeuvent les principes de non-discrimination, de transparence, de prévisibilité, de proportionnalité et de responsabilité²³³.

La mesure gouvernementale doit être adéquate et chercher la protection des intérêts essentiels de la sécurité du pays. Elle ne peut être un motif pour créer des circonstances discriminatoires. Et elle doit être assez transparente pour assurer des résultats prévisibles. Pour ce faire, l'OCDE préconise des mécanismes de publicité, de notification et de consultation des parties intéressées.

Par ailleurs, la réglementation doit être proportionnelle au but recherché. L'appréciation de ce critère dépend du jugement de chaque gouvernement et de ce qu'il estime lui-même nécessaire pour protéger sa sécurité. Néanmoins, les lignes directrices recommandent des moyens d'évaluation du risque et de mise en œuvre des mesures restrictives afin que celles-ci soient appropriées et adaptées aux propositions d'investissement. De surcroît, elles ajoutent :

*Restrictive investment measures should be used, if at all, as a last resort when other policies (e.g. sectoral licensing, competition policy, financial market regulations) cannot be used to eliminate security-related concerns.*²³⁴

Enfin, l'État doit mettre en place des mécanismes de contrôles administratif, parlementaire ou judiciaire pour garantir la responsabilité des autorités de mise en œuvre auprès des citoyens et des investisseurs.

²³² OCDE, « Sovereign Wealth Funds and recipient countries — Working together to maintain and expand freedom of investment », *op. cit.*, note 217, p. 3.

²³³ *Ibid*, pp. 4-5.

²³⁴ *Ibid*, p. 5.

En reprenant les instruments de l'OCDE, les orientations ne font pas de distinction entre les fonds souverains et les autres investisseurs. Ainsi, l'appréciation de la sécurité nationale — et, par la même occasion, l'invocabilité de la clause de sauvegarde — dépend de l'impact que l'investissement étranger pourrait avoir sur les intérêts essentiels de l'État et non de la nature « souveraine » de son émetteur.

Toutefois, les notions de « sécurité nationale » et de « secteur stratégique », allant ici de pair, sont nullement définies par les textes de l'OCDE²³⁵ — confirmant, une nouvelle fois, le rôle des pays récipiendaires de préalablement les préciser « et ne pas [en faire] des prétextes pour imposer de nouvelles restrictions »²³⁶.

1.3. Le principe de non-réciprocité de l'OCDE et les réglementations sur les investissements étrangers

En réaffirmant le principe de libéralisation unilatérale, les orientations écartent toute politique fondée sur la réciprocité. En effet, c'est un acquis des principes établis en matière d'investissement ; les « instruments de l'OCDE sont basés sur la conviction que la libération profite à tous, et notamment au pays qui en est à l'origine »²³⁷. Or, la réciprocité est un élément central des débats sur les fonds souverains et les politiques internes sur les investissements étrangers. Et pour cause ! Les indices de restrictivité de l'investissement étranger soulignent de fortes disparités à travers le monde. Parmi les États aux indices les plus élevés se trouvent des propriétaires des plus grands fonds souverains, comme l'Arabie Saoudite, la Russie, le Canada ou bien la Chine²³⁸.

²³⁵ L'OCDE préfère l'usage de « sécurité nationale » à celui d' « ordre public ». L'explication de ce choix laisse apparaître des éléments de compréhension de cette notion : « *Although the definitions used in various national security plans vary somewhat, the term is generally used to refer to protection of the nation and its citizens against a broad set of threats. [...] National security policy practitioners have a shared practice and vocabulary relating to risk management, efficient and effective security-related regulation and use of public resources and enhancing accountability. [...] Thus, the OECD guidance on recipient country investment policies — which, from the perspective of the investment policy community, attempts to promote effective safeguards for national security while leaving international investment markets open — would appear to be most in line with the objectives, practices and concerns of national security policy. It is therefore appropriate that the guidance uses only the term “national security”, the preferred term of the national security policy community.* ». OCDE, « Security-Related Terms in International Investment Law and in National Security Strategies », Secrétariat de l'OCDE, Mai 2009, pp. 15-16, en ligne : <<https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/42701587.pdf>>.

²³⁶ M. AGLIETTA, « Les fonds souverains : des investisseurs à long terme en mal de stratégies efficaces », *Revue d'économie financière*, Hors-série, 2009, p. 361.

²³⁷ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, op. cit., note 79, p. 4.

²³⁸ Restrictivité de l'IDE, in OCDE, en ligne : <<https://data.oecd.org/fr/fdi/restrictivite-de-l-ide.htm>>.

Au point de vue de l'OCDE s'oppose celui d'une partie de la doctrine qui estime que pour éviter les « réactions excessives des politiques ayant des conséquences d'ordre systémique » et « préserver les avantages d'un libre accès aux marchés », « la réciprocité des règles de protection des investissements doit être assurée »²³⁹. Selon Yves Jégourel, les filtres internes des investissements étrangers :

[...] ne peuvent [...] être analysés, d'un point de vue géoéconomique, sans référence à ceux instaurés dans les pays investisseurs. Prônant la liberté d'investissement et en quête de financements extérieurs, les pays de l'OCDE n'appliquent en particulier pas le principe de réciprocité consistant à imposer aux pays dont sont originaires les fonds souverains un degré d'ouverture aux investissements extérieurs similaire à ceux des pays dans lesquels ils investissent.²⁴⁰

Par ailleurs, certains gouvernements détenteurs de fonds importants sont prêts à réduire les obstacles commerciaux et accroître les échanges transfrontaliers au nom de la réciprocité²⁴¹.

Le débat fut cristallisé, en France, par le rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, fait au nom de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation et présenté au Sénat²⁴². La seconde table ronde de la commission s'interrogea :

Faut-il mettre en œuvre une approche spécifique de défense des entreprises cibles ou agir dans le cadre plus général des obligations des actionnaires, des contreparties commerciales et/ou du principe de réciprocité de la directive OPA ?²⁴³

La plupart des intervenants furent favorables à l'institution d'une notion nationale et européenne de réciprocité permettant de pallier le risque géopolitique des investissements souverains²⁴⁴ et encourager l'ouverture des marchés encore peu accessibles, comme ceux de la Russie et de la Chine²⁴⁵. Dans le premier cas, l'exigence de mesures correspondantes doit s'accompagner d'une définition européenne des secteurs stratégiques protégés, ce qui

²³⁹ I. ODONNAT, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *op. cit.*, note 68, p. 7.

²⁴⁰ Y. JÉGOUREL, « Fonds souverains : Comment repenser le capitalisme d'État ? », *op. cit.*, note 135, p. 94.

²⁴¹ C'est le cas du gouvernement d'Abu Dhabi. Voir : A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 32.

²⁴² J. ARTHUIS, « Les fonds souverains : une menace à relativiser, un partenariat à construire », *op. cit.*, note 153.

²⁴³ *Ibid.*, p. 6.

²⁴⁴ *Ibid.*, p. 11.

²⁴⁵ *Ibid.*, pp. 20 et 43. Voir aussi : A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, pp. 30-24.

permettrait de déceler les motifs non financiers des investissements étrangers. Dans le second cas, l'effet persuasif du parallélisme des engagements conduirait les économies, initialement réticentes, à s'ouvrir afin d'avoir accès au marché européen²⁴⁶.

Le débat divisa, cependant, lorsqu'il s'agissait de déterminer l'étendu du principe de réciprocité. Certains estimaient qu'il devait s'appliquer indistinctement à tous les investisseurs, comme stipulé dans les traités de l'Union. Le risque géopolitique n'est pas « pas propre aux fonds souverains et se retrouve dans le rôle ambigu joué par les fonds d'investissement privés sous influence gouvernementale »²⁴⁷.

Mais l'asymétrie des réalités économiques entre les pays occidentaux et les autres pays propriétaires de fonds souverains rend difficile une discussion sur la réciprocité. En effet, comme il en a été fait mention, rares sont les États occidentaux aux fonds influents, ce qui les pousse peut-être à opter pour une attitude défensive. De plus, envisager un parallélisme des politiques à propos d'une notion variant d'un pays à l'autre, comme la sécurité nationale, est d'autant plus acrobatique que les secteurs stratégiques assurant les intérêts essentiels ne sauraient être internationalement déterminés. Et bien que le principe de réciprocité ne signifie pas l'identité, il faudrait tout de même définir des critères d'évaluation de la correspondance des réglementations²⁴⁸. En ce sens, la piste du bilatéralisme des négociations commerciales semble être la plus adéquate²⁴⁹.

Il convient de conclure que la réciprocité et la non-réciprocité sont les éléments d'une même philosophie libérale. Et il serait erroné de voir poindre derrière la première une pensée protectionniste. Car, à sa manière, elle favorise les mouvements des capitaux et l'échange entre les États, et ce de manière moins frénétique que la libéralisation unilatérale de l'OCDE puisqu'elle suppose un rapport de force plus équilibré entre les acteurs.

²⁴⁶ Il s'agit ici de transposer l'exception de réciprocité du droit boursier au droit de l'investissement.

²⁴⁷ J. ARTHUIS, « Les fonds souverains : une menace à relativiser, un partenariat à construire », *op. cit.*, note 153, p. 11.

²⁴⁸ Le décret français sus-cité édicte un seuil à partir duquel l'investissement étranger est soumis à autorisation et énumère des secteurs stratégiques fortement variés allant de l'armement aux jeux d'argent. Il est légitime de s'interroger, si instauration de réciprocité il y a, sur le procédé d'appréciation du parallèle entre les politiques de l'État propriétaire du fonds souverains et du pays récipiendaire de l'investissement. Doit-il être évalué selon les conditions, plus ou moins exigeantes, de l'autorisation préalable ? Ou, plutôt, selon l'éventail, plus ou moins large, des secteurs sélectionnés ? De plus, les différences entre les modèles de régulation d'investissements étrangers rend les lectures comparées plus délicates.

²⁴⁹ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 33.

2. *La nécessité et les limites d'une lecture conjointe des orientations de l'OCDE et des Principes de Santiago*

Abordant la problématique des fonds souverains sous ses différents angles, les orientations de l'OCDE et les Principes de Santiago sont complémentaires. Leur lecture conjointe permet de comprendre les enjeux de ces véhicules d'investissements particuliers pour leur État d'origine et les États hôtes. Ces normes participent à faire converger les intérêts des États et des fonds souverains en matières de libération des capitaux et à harmoniser les approches à l'échelle internationale. Cependant, étant indépendantes et de natures juridiques différentes, elles sont la cause d'un manque d'uniformité du droit des fonds souverains.

2.1. *Convergence des textes du FMI et de l'OCDE*

Transparence et responsabilité sont deux principes communs aux travaux du FMI et de l'OCDE. Bien que leurs destinataires diffèrent selon les textes, elles sont des conditions essentielles à la régulation des fonds souverains et placent les investisseurs et les États dans des situations analogues. Les rapports de force se trouvent ici équilibrés : le Groupe de travail demande aux fonds souverains d'agir à l'instar des investisseurs ordinaires et l'OCDE rappelle aux autorités de ne pas soumettre ces fonds à un régime moins favorable que les investisseurs nationaux dans les mêmes circonstances — et donc de les traiter comme des investisseurs étrangers ordinaires²⁵⁰.

Premièrement, cette idée tempère celle, amorcée plus haut, faisant des PPGA un élément de légitimation des fonds souverains. En effet, un droit des fonds souverains conçu comme une conjugaison des orientations et des Principes de Santiago suggère un socle de recommandations qui s'adresse à toutes les parties prenantes et non plus à l'une d'entre elles.

²⁵⁰ Le rapport d'Alain Demarolle insiste sur le principe de non-discrimination : « La France [...] devrait prendre un engagement simple : refuser toute discrimination à l'égard des fonds souverains en tant qu'investisseurs. Cet engagement aurait notamment deux conséquences pratiques : appliquer aux fonds souverains la même réglementation qu'aux autres investisseurs institutionnels et financiers, notamment les *hedge funds* et les fonds de *private equity* ; appliquer les règles de bonnes pratiques à l'égard des fonds souverains telles qu'elles seront définies par l'OCDE. ». *Ibid*, p. 31.

Ceci répond, de surcroît, aux critiques faites aux PPGA, leur reprochant de ne pas tenir compte des intérêts des États d'accueil²⁵¹.

Deuxièmement, adopter les orientations de l'OCDE permet de dépasser les inquiétudes déjà formulées lors de l'élaboration des PPGA et de reconnaître que les investissements souverains sont un avantage pour leur pays d'origine mais aussi pour les économies hôtes en quête d'investisseurs à long terme. Tout naturellement, cela faciliterait l'engagement d'un dialogue serein entre autorités publiques récipiendaires et fonds souverains.

C'est donc par souci de cohérence et de maximisation de leur potentiel régulateur que ces instruments doivent être réunis et appréhendés comme un seul et même ensemble normatif. Il faut, néanmoins, se demander si leur indépendance et leurs natures juridiques différentes constituent des limites à la structuration d'un droit des fonds souverains et dans quelle mesure elles sont franchissables.

2.2. L'ébranlable structure du droit des fonds souverains

Si on admet que les orientations de l'OCDE et les PPGA sont les points cardinaux d'un droit des fonds souverains, il faut garder à l'esprit que leurs différences impliquent des disparités conséquentes.

Le premier obstacle à une lecture conjointe des deux textes porte sur une contradiction de fond. Le PPGA 20 dispose que : « Le fonds souverain ne doit pas rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités privées. ». Lu avec le PPGA 15, ce principe tend à soutenir la volonté du Groupe de travail de réserver au fonds souverain un traitement similaire aux autres investisseurs. Mais une note de bas de page du commentaire ajoute : « *However, recipient countries may grant to SWFs certain privileges based on their governmental status, such as sovereign immunity and sovereign tax treatment.* »²⁵². Ceci discordé avec l'idée d'une structure indépendante du pouvoir dont elle est originaire et motivée par des prétentions

²⁵¹ « *The few rules included in the Santiago Principles — seemingly — related to the relations between the SWFs and the host States of their investments are formulated in excessively lax or open-ended terms.* » R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 75.

²⁵² FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 22.

financières. Autrement dit, « les investissements des fonds souverains doivent être perçus comme des actes de *jure gestionis*, mais doivent être traité, d'un point de vue juridique, comme des actes de *jure imperii* »²⁵³.

Cette contradiction interne à la tétrade de Santiago prend une dimension plus importante lorsqu'elle est mise en perspective avec les orientations de l'OCDE. Elle rend l'interprétation du principe de non-discrimination assez complexe, pouvant aller jusqu'à l'incohérence avec l'esprit des travaux entrepris. En effet, si cette note de bas de page devait être prise à la lettre, elle créerait une différence de situations entre les fonds souverains et les investisseurs nationaux — et les investisseurs privés étrangers —, ce qui conduirait à une différence de traitement. De ce fait, les pays d'accueil devraient mettre en place des politiques spécifiques aux investissements souverains. Or, l'OCDE préconise l'inverse.

Le deuxième obstacle concerne les destinataires de ces normes. Les Principes de Santiago s'adressent aux fonds souverains tandis que les orientations de l'OCDE sont destinées aux États, ce qui crée un décalage dans leurs mises en œuvre respectives. Ainsi, la non-édification de barrières protectionnistes profite à l'État et tous ses investisseurs étrangers mais l'adoption des PPGA est particulière à chaque fonds souverain, ce qui relève davantage d'un choix stratégique répondant à des intérêts spécifiques, parfois éloignés des préoccupations macroéconomiques de libre-échange²⁵⁴. Ressurgit de nouveau le débat sur la réciprocité qui semble ici conditionner l'accès aux marchés quasi-impénétrables des États propriétaires de grands fonds souverains. Ces derniers assurent leur entrée dans les économies occidentales en appliquant les PPGA à certains de leurs fonds, mais sans le principe réciprocité ils n'ont a priori aucun avantage à tirer d'une mise en pratique des orientations de l'OCDE.

Par ailleurs, que l'on se penche sur la déclaration sur les fonds souverains et les politiques d'accueil (trente-sept adhérents²⁵⁵) ou la déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales (quarante-neuf adhérents²⁵⁶), le nombre d'adhérents communs

²⁵³ R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 83. Nous traduisons.

²⁵⁴ *Supra*, pp. 54-55.

²⁵⁵ Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil, in *Instruments juridiques de l'OCDE*, en ligne: <<https://legalinstruments.oecd.org/fr/instruments/OECD-LEGAL-0365>>.

²⁵⁶ OECD Declaration and Decisions on International Investment and Multinational Enterprises, in *OCDE*, en ligne: <<https://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecddeclarationanddecisions.htm>>

avec le Forum international des fonds souverains varie entre onze²⁵⁷ et treize²⁵⁸, ce qui est relativement faible. Et au sein des véhicules d'investissement à la fois membres du Forum et détenus par un gouvernement mettant à exécution les principes de l'OCDE, seuls cinq font partie des vingt plus grands fonds souverains²⁵⁹. Si cette analogie est à modérer²⁶⁰, elle n'en demeure pas moins symptomatique d'une application disparate du droit encore peu convaincante quant à son efficacité et sa capacité à libérer les échanges réciproques — objectif cher aux États occidentaux accueillant des investissements souverains²⁶¹.

Enfin, cette mise en œuvre hétérogène s'expliquerait aussi par les natures juridiques dissemblables des instruments de l'OCDE et des PPGA. Si les déclarations sont obligatoires pour un certain nombre de juridictions, les principes ne le sont pas, même pour les fonds qui les appliquent. C'est pourquoi, avant d'intégrer ces textes dans un environnement général de droit international économique, il est indispensable d'analyser les effets d'un droit à contrainte variable sur la régulation des fonds souverains.

SECTION 2 : LES EFFETS D'UN DROIT À CONTRAINTE VARIABLE EN MATIÈRE DE RÉGULATION ÉCONOMIQUE

Une étude du droit des fonds souverains passe indiscutablement par une compréhension profonde de sa composante *souple*. Si le droit international est « un langage commun et le début d'une grammaire commune »²⁶², sa part de *soft law* doit être comprise comme une nouvelle syntaxe qui excède les frontières classiques de l'épistémologie juridique

²⁵⁷ Australie, Canada, Corée du Sud, Espagne, États-Unis, France, Irlande, Italie, Mexique, Nouvelle-Zélande, Turquie.

²⁵⁸ À la liste précédente il faut ajouter: Kazakhstan, Maroc.

²⁵⁹ *Turkey Wealth Fund* (Turquie), *Korea Investment Corporation* (Corée du Sud), *Future Fund* (Australie), *Alberta Investment Management Corporation* (Canada), *JSC Samruk-Kazyna* (Kazakhstan). Notons que ces fonds souverains occupent le bas de ce classement.

²⁶⁰ Tous les pays adhérents aux déclarations de l'OCDE ne possèdent pas de fonds souverains.

²⁶¹ « La contrepartie de l'ouverture, c'est l'accès de nos entreprises aux pays d'origine des fonds souverains. C'est particulièrement le cas pour des pays comme la Chine, qui maintient en dépit de son accession à l'OMC de nombreuses barrières sectorielles dans des secteurs d'intérêt pour les entreprises françaises (télécommunications, services financiers, construction). C'est également le cas, à des degrés divers néanmoins, pour d'autres États détenteurs de fonds souverains. ». A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains, op. cit.*, note 35, p. 33.

²⁶² M. DELMAS-MARTY, *Les forces imaginantes du droit*, vol. I : *Le relatif et l'universel*, Seuil, 2004, p. 400.

(1). C'est à l'aide d'éléments philosophiques du langage qu'une telle recherche peut être engagée afin de déterminer les logiques internes du *soft law* et les distancier de celles du *hard law*. Plus précisément, c'est l'architecture normative des Principes de Santiago qu'il s'agit ici de dévoiler. La connaissance de ce droit souple programmatique donne à penser le devenir du corpus du droit des fonds souverains — un ensemble normatif en mouvement, un droit à venir (2).

1. Le droit souple et la question épistémologique

1.1. Le *soft law* face aux limites de l'épistémologie juridique

Dans une note de bas de page de son article « L'utilisation des disciplines internes pour l'analyse — définitionnelle — de la *soft law* internationale », la professeure Geslin écrit :

Plusieurs points mériteraient en effet d'être développés et éclaircis, parmi lesquels : l'impossibilité de penser la définition du *soft law* hors des présupposés épistémologiques qui surdéterminent la vision qu'ont les chercheurs non seulement de la normativité, mais plus largement de leur activité et des enjeux de la connaissance produites (notamment les enjeux qu'il y a à inclure le *soft law* dans le champ de la recherche du droit) ; la notion de paradigme : le *soft law* est-il un nouveau paradigme ou participe-t-il à la modification du paradigme juridique ?²⁶³

Les limites d'une lecture du *soft law* au travers de l'herméneutique du droit classique — c'est-à-dire du *hard law* — sont pointées du doigt par plusieurs auteurs de la doctrine internationaliste. En parlant de « dégradé normatif international »²⁶⁴ et dépassant ainsi le « code binaire légal/illégal »²⁶⁵, les auteurs attribuent une place au *soft law* en droit international — et non *hors de* celui-ci. Bien qu'il rende peu aisé la distinction entre les catégories normatives²⁶⁶, ce dégradé souligne la pluralité des intensités que peut prendre ce

²⁶³ A. GESLIN, « L'utilisation des disciplines internes pour l'analyse — définitionnelle — de la *soft law* internationale », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, *op. cit.*, note 15, pp. 126-127.

²⁶⁴ A. PELLET, « Les raisons du développement du *soft law* en droit international: choix ou nécessité ? », *op. cit.*, note 15, pp. 177-181.

²⁶⁵ I. DUPLESSIS, « Le vertige et la *soft law*: réactions doctrinales en droit international », *op. cit.*, note 22, p. 253.

²⁶⁶ Le propre du dégradé en peinture est précisément d'atténuer *graduellement* les teintes de couleurs sans marquer d'une frontière leurs intensités.

droit particulier. Et le malaise doctrinal, aussi bien interniste qu'internationaliste, vient en réalité d'une confusion entre la finalité et les procédés du droit :

[...] définir le droit comme un ordre de contrainte, c'est confondre la fin et les moyens du droit, c'est le définir par son moyen la contrainte ; or celle-ci n'est qu'un moyen parmi d'autres [...] permettant au droit de remplir sa mission d'organisation et de guidance de l'action humaine.²⁶⁷

La définition du *soft law* déroute les fondements du *hard law* et c'est pourquoi elle doit avoir sa propre lecture dans laquelle la normativité, la contrainte, l'obligatorité ou encore la juridicité sont distinctes et non plus juxtaposées jusqu'à devenir synonymes. En effet, ces paramètres s'articulent séparément au sein du *soft law*, et c'est probablement ce qui explique son développement en droit international. Car si :

[...] le paradigme sur lequel repose le droit international a pu être plus facilement questionné en matière de *soft law* que celui sur lequel repose le droit interne, c'est donc que la propension à l'éclosion et à l'évolution de la *soft law* est en quelque sorte dans les gènes du droit international.²⁶⁸

Cependant, on ne saurait ici prétendre à une remise en cause séditeuse des « présupposés épistémologiques » pour proposer une compréhension innovatrice du *soft law* ; mais il s'agit humblement de défaire les Principes de Santiago, en tant que droit souple programmatique, d'une vision normativiste afin de déterminer s'ils représentent une mutation ou une dégénérescence du droit. Pour ce faire, il est pertinent de faire appel aux théories du langage car l'enjeu principal est celui de l'écriture juridique dans son ensemble (la formulation de la norme, le vocable de la recommandation, le contenu normatif, etc.). Plus spécifiquement, il s'agit de recourir au quasi-concept de « différance » cher à Derrida. Il est le mouvement d'« espacement originaire et [de] brisure irréductible »²⁶⁹ par lequel sont nommés la différenciation (les écarts différentiels dans le système de la langue) et le différemment (« le retard qui fait que le sens est toujours anticipé ou rétabli après

²⁶⁷ C. THIBIERGE, « Le droit souple, réflexion sur les textures du droit », *La Revue trimestrielle de droit civil*, 2003, p. 626.

²⁶⁸ J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement: *Orgueil et préjugé ?* », *op. cit.*, note 15, p. 10.

²⁶⁹ M. ZARADER, *Heidegger et les Paroles de l'origine*, Paris, Vrin, coll. « Bibliothèque d'histoire de la philosophie », 1990, p. 143.

coup »²⁷⁰)²⁷¹. En affirmant que la relation entre le signifiant et le signifié n'est pas directe mais qu'elle dépend d'autres termes, Derrida rejette les théories structuralistes fondées sur la binarité²⁷². Par ailleurs, la « différance n'est jamais pure. On ne peut pas en faire un absolu [...] : elle est toujours entre ou en-train-de »²⁷³ ; elle est ce qui se trouve entre le signifiant et ses signifiées — « la tension d'au moins deux forces »²⁷⁴.

[...] et un tel travail de différenciation doit être *recherché et cultivé* pour empêcher que les contradictions productives de la réalité ne tombent dans un double travers : celui des exclusivismes où les unes absorbent les autres au détriment de leur mutuelle fécondation ; celui, inverse, des réconciliations trop rapides où tout le monde est de nouveau perdant.²⁷⁵

Dès lors, confronter le droit souple à son altérité, c'est rendre *visible* ce qui est oblitéré par le *hard law*²⁷⁶. Et ceci passe d'abord par l'*énigme de la différance*, soit penser *à la fois* — à défaut de penser *ensemble* — les deux sens, les deux directions et les deux économies du verbe « différer »²⁷⁷. En reprenant les constats de la doctrine, une analyse portée par la différance amorce un examen des Principes de Santiago distancié d'un normativisme inadapté.

²⁷⁰ G. BENNINGTON et J. DERRIDA, *Jacques Derrida, op. cit.*, note 122, p. 71.

²⁷¹ « Le verbe “différer” [...] a deux sens qui semblent bien distincts. En ce sens, le latin *differre* n'est pas la traduction simple du *diapherein* grec. [...] La distribution du sens du *diapherein* ne comporte pas l'un des deux motifs du *differere* latin, à savoir l'action de remettre à plus tard, de tenir compte, de tenir le compte du temps [...]. L'autre sens de différer, c'est le plus commun et le plus identifiable : ne pas être identique, être autre, discernable, etc. ». J. DERRIDA, *Marges de la philosophie*, Paris, Minuit, coll. « Critique », 1973, p. 8.

²⁷² La différance fut développée dans *De la grammatologie* (1967) pour repenser la relation entre la parole et l'écriture telle qu'énoncée, entre autres, par Platon et Rousseau. Le philosophe poursuivit, tout au long de son œuvre, son entreprise de « déconstruire » d'autres dualismes, telles que homme/femme, culture/nature, *logos/pathos*, droit/justice, etc. De ce fait, cette pensée est adéquate à la présente recherche qui chasse le couple légal/illégal de son champ d'étude.

²⁷³ G. BENNINGTON et J. DERRIDA, *Jacques Derrida, op. cit.*, note 122, p. 79.

²⁷⁴ *Ibid.* On retrouve là la notion de *vitesse* comme expérience d'une différence de forces qui caractérise les rapports *extrinsèques* du droit souple (*Supra*, note 28). La différance désignera alors le trait d'union entre ses rapports *intrinsèques*.

²⁷⁵ R. LAMBOLEY, « Derrida et la “différance” aux sources de notre culture », *Revue d'éthique et de théologie morale*, n°234, 2005, p. 47.

²⁷⁶ « Car si tout élément du système n'a d'identité que dans sa différence par rapport aux autres éléments, chaque élément est ainsi marqué par tous ceux qu'il n'est pas: il en porte donc la trace. ». G. BENNINGTON et J. DERRIDA, *Jacques Derrida, op. cit.*, note 122, pp. 73-74.

²⁷⁷ J. DERRIDA, *Marges de la philosophie, op. cit.*, note 271, p. 20.

1.2. Principes de Santiago et différence

« La *soft law*, c'est au droit ce que le dadaïsme est à l'art : tout est art, c'est un art total, avec des pertes des signifiants et des signifiés. »²⁷⁸. Ce qui s'apparente à une « perte commune des repères juridiques »²⁷⁹ est, en réalité, une reprogrammation de ceux-ci. La théorie kelsenienne des sources du droit, de par sa pyramide, institue un langage juridique vertical dans lequel la valeur de la norme est donnée par sa source. En droit international, l'absence de hiérarchie des sources conduit à un agencement indépendant des normes ; si bien que celles-ci peuvent être énoncées dans plusieurs instruments. Voici la première différence, celle du contenu et du contenant, qui permet une assise du *soft law* dans l'ordre juridique international.

Cet écartement est caractérisé dans les Principes de Santiago par un contenant « souple »²⁸⁰ et un contenu « dur ». Cette dureté est, cependant, relative car le Groupe de travail utilise le verbe « *should* » qui exprime certes le devoir et l'obligation, mais à des degrés moindres que s'il s'agissait de « *must* », par exemple. La logique de la recommandation se répercute donc aussi bien dans l'instrument que dans le texte, ce qui justifie que les PPGA soient davantage un code de bonnes pratiques que de bonnes conduites — ayant ainsi « une portée normative moins contraignante »²⁸¹.

L'absence d'obligatorité d'une norme de droit souple doit être distincte de sa juridicité — sa qualification d'acte juridique — et sa normativité — sa capacité à produire des effets juridiques. En effet, la force obligatoire d'une règle de droit est un moyen lui permettant de produire des effets mais ne saurait à elle-seule la caractériser.

La paragraphe introductif des PPGA écarte toute obligatorité mais le texte n'en perd pas moins sa portée régulatrice. Le Groupe de travail précise que le choix du droit souple permet de guider les économies, quelque soit leur niveau de développement, sur les multiples aspects des activités des fonds souverains, notamment « investir avec professionnalisme en accord

²⁷⁸ J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : *Orgueil et préjugé ?* », *op. cit.*, note 15, p. 32.

²⁷⁹ *Ibid.*

²⁸⁰ *Supra*, p. 34.

²⁸¹ A. DEMAROLLE et H. JOHANET, *Rapport sur les fonds souverains*, *op. cit.*, note 35, p. 14.

avec les objectifs de leur politique d'investissement »²⁸². Et cela n'empêche pas pour autant l'acte de droit souple de produire des effets juridiques²⁸³. Car, de manière générale, l'obligatorité n'est pas l'unique procédé de développement du droit international, la normativité concerne aussi les énoncés qui ne sont pas formellement contraignants²⁸⁴. La méthode incitative des Principes de Santiago répond aux besoins des États d'appliquer à leurs fonds souverains les standards financiers internationaux.

Le Forum international compte trente-quatre membres effectifs et quatre membres associés et, au regard de la part des actifs souverains mondiaux qu'ils contrôlent²⁸⁵, il va sans dire que les PPGA produisent des effets normatifs à une certaine échelle sur les destinataires escomptés. La finalité est ainsi atteinte sans le recours à l'obligatorité.

On comprends alors que si :

[...] la force obligatoire est toujours contraignante, la force contraignante n'est pas toujours obligatoire, et si les obligations portent toujours des contraintes, les contraintes ne découlent pas toujours d'obligations juridiques.²⁸⁶

Dans le cas présent, la contrainte est certes extra-juridique et réside dans l'accession des fonds souverains à la légitimité nécessaire pour accroître la confiance des États occidentaux à leur égard et pouvoir investir dans leurs marchés. Il y a, toutefois, débat quant à savoir si cette contrainte est assez intense pour effectivement peser sur les fonds souverains. A priori, la non-réciprocité des normes de l'OCDE fait que la portée légitimatrice des PPGA soit fortement atténuée. Il n'y aurait plus lieu d'adopter les normes du FMI pour se voir accepter l'entrée à l'économie d'un pays qui opte pour la libération unilatérale des mouvements de capitaux. En réalité, les principes de transparence et de gouvernance, tels qu'édictés par les PPGA sous leurs différents aspects, sont susceptibles d'être étudiés par les mécanismes nationaux de

²⁸² FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 5.

²⁸³ F. A. VALLAT, « The Competence of the United Nations General Assembly », in *Recueil des cours de l'Académie de droit International*, vol. 97, La Haye, 1959, p. 231.

²⁸⁴ R. HIGGINS, *Problems and Process : International Law and How We Use It*, Oxford, Clarendon Press, 1995, p. 25.

²⁸⁵ *Supra*, p. 31.

²⁸⁶ J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : *Orgueil et préjugé ?* », *op. cit.*, note 15, p. 24.

filtrages des investissements étrangers. Dès lors, cette contrainte de légitimation influe sur les fonds souverains tournés vers les marchés occidentaux²⁸⁷ et ne saurait être négligée.

La juridicité doit également être soumise à une nouvelle brisure fondamentale la détachant de son autre versant : la justiciabilité. Selon Kelsen, la norme juridique est contrôlée et sanctionnée par le juge. Or, les Principes de Santiago, comme la plupart des instruments du FMI, ne prévoient pas de sanction. Seules les auto-évaluations (PPGA 24) permettent de contrôler l'application des Principes. Le Conseil du Forum évalue les fonds candidats selon leur avancée dans l'application des PPGA et « exige un engagement prolongé [...] pour explorer de nouvelles manières d'intégrer davantage les principes dans [leur] gouvernance et [leurs] structures opérationnelles »²⁸⁸. Ce schéma de supervision tend à rendre attractifs les Principes et ne pas dissuader les fonds souverains qui seraient intéressés par leur contenu²⁸⁹.

On peut alors se demander s'il est préférable d'avoir une norme obligatoire « en bonne et due forme » avec un mécanisme de règlement des différends mais n'ayant que peu d'adhérents ou une norme de droit souple avec un simple mécanisme d'auto-contrôle et de suivi et ayant plus de parties prenantes. À ce stade, la question reste ouverte car bien que les membres effectifs du Forum représentent un poids financier significatif, leur nombre dépasse à peine le quart des fonds comptabilisés.

Par ailleurs, un contrôle extra-juridique et extra-institutionnel pèse sur les fonds souverains : le *name and shame*. Rappelé par le Groupe de travail, le risque de réputation affecte les investisseurs souverains sous les projecteurs médiatiques. Ils peuvent aussi être des victimes collatérales car sont assimilés à n'importe quel investisseur public étranger. C'est le cas de *Dubai Ports World*, entreprise publique filiale d'un fonds souverain, qui revendit, en 2007, six ports américains dont l'achat fut validé par le CFIUS en 2006 mais vivement contesté par le Congrès estimant qu'il s'agissait d'une atteinte à la sécurité des États-Unis²⁹⁰. Le risque ne

²⁸⁷ *Supra*, pp. 54-55.

²⁸⁸ V. BARBARY, « Santiago Principles turn 10 years old », *op. cit.*, note 142. Nous traduisons.

²⁸⁹ « Dans le domaine des engagements non obligatoires, le contrôle est souvent un substitut efficace à la sanction qui permet de mieux parvenir à ses fins sans heurter la susceptibilité de l'État souverain. ». J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : *Orgueil et préjugé ?* », *op. cit.*, note 15, p. 13.

²⁹⁰ P. JUNGHANS, « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », *Géoéconomie*, n° 47, 2008, p. 58.

saurait alors être négligeable car la réputation revêt une importance sur la scène internationale d'autant plus grande lorsqu'il est question de droit économique²⁹¹.

Enfin, les Principes de Santiago ont un rapport au temps propre, ce qui leur confère un caractère *programmatique*. Tout d'abord, le PPGA 24 instaure un différenciel modulable entre l'adoption et l'application. Les calendriers des mises en pratique varient selon les niveaux de développement, les degrés de performance ou encore les stratégies d'investissement des fonds. La formulation des Principes n'est d'ailleurs pas laissée au hasard puisque ceux-ci sont « rédigés de manière suffisamment large pour [qu'ils] puissent être intégrés dans différents cadres institutionnels, constitutionnels et juridiques existant dans divers pays. »²⁹².

Leur nature programmatique ne procède pas seulement de leur réalisation progressive par leurs destinataires mais trouve son origine dans le texte lui-même. La définition contextuelle de la notion de « fonds souverain » et le contenu normatif évolutif des PPGA alignent le temps juridique sur les temps économique et financier. L'autonomie du droit vis-à-vis des faits est annihilée et aussi bien le contenu que les effets du texte juridique concourent à l'adéquation avec les transformations des marchés et de leurs acteurs. Et dans cette relation au temps si particulière, les Principes de Santiago sont à la merci de la vitesse de l'ordre économique international, c'est-à-dire de l'expérience des rapports entre l'investissement et ses acteurs²⁹³. Mais alors, ne faudrait-il pas remettre en cause la capacité régulatrice des PPGA s'ils ne maintiennent plus leur autonomie au regard des faits ? Au demeurant, la réponse ne saurait être pleinement pensée sans l'intégration de cet instrument en droit international économique, son temps juridique de référence.

On note que les signifiants de la notion de norme « juridique », classiquement unis par le normativisme, sont en droit souple différenciés, sans pour autant être perdus. La juridicité s'apprécie donc au regard de la finalité de l'acte, plus que de ses procédés d'application. Et

²⁹¹ « *It follows, ceteris paribus, that reputation promotes compliance with international law most in trade and security and least in environmental regulation and human rights.* ». G.W. DOWNS et M.L.A. JONES, « Reputation, Compliance and International Law », *Journal Legal Studies*, vol. XXXI, 2002, p. 112.

²⁹² FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 6. Nous traduisons.

²⁹³ *Supra*, p. 6.

dans la relation des Principes de Santiago à leur objectif d'organisation et de régulation des fonds souverains, sont mis à nus certains paramètres — contenu, contenant, normativité, contrainte, applicabilité, contrôle —, de telle sorte que le couple légal/illégal fasse apparaître des nuances qui ébranlent son dualisme supposé irréductible.

Le droit souple programmatique ne peut, par conséquent, être compris qu'au travers d'une acception différante du droit qui se rapproche plus d'une mutation — une modification de l'information génétique du droit — que d'une dégénérescence — une destruction du tissu juridique. Parce que programmatique, ce droit souple est toujours en attente et à venir, soumis à une sorte d'*épokhè*. Rien ne garantissait lors de son édicition par le Groupe de travail et le FMI la réception du texte par les fonds souverains et rien ne garantit aujourd'hui sa mise en œuvre uniforme. Car de par leur contenant et leur contenu, les Principes de Santiago sont voués à la multiplicité, à se résumer aux vingt-quatre points ou être une tétrade. Dès lors, il faut les penser à partir de ce que Merleau-Ponty appelait *déhiscence*, le refus de « la position [...] selon laquelle tout rapport à l'être serait soumis à l'alternative d'être ou bien fusion et coïncidence, ou bien surplomb et extériorité » et l'acceptation de « la relation de l'être voyant à l'être visible comme identité dans la différence »²⁹⁴. En d'autres termes, les Principes de Santiago se doivent d'être saisis indistinctement par l'écriture juridique *et* la pratique. Proposant ainsi une expérience phénoménale originale de la norme, le droit souple programmatique, et le *soft law* de manière générale, gagnerait à être l'objet d'une phénoménologie comme l'entrepirent, au sujet d'autres branches du droit, Adolf Reinach, Michel Virally, Alexandre Kojève ou le professeur Amselek.

2. Les devenirs du corpus du droit des fonds souverains

La réflexion sur le devenir du droit des fonds souverains préfigure les trajectoires d'intégration de ses instruments dans le droit international économique. Mais, au regard de leur indépendance et leurs natures juridiques, ce dynamisme est pluriel ; il y a autant d'évolutions envisageables que de textes et de réceptions des textes. Par conséquent, les devenirs du corpus du droit des fonds souverains sont *à la fois* stochastiques et déterminables.

²⁹⁴ P. DUPOND, *Le Vocabulaire de Merleau-Ponty*, Paris, Ellipses, coll. « Vocabulaire de ... », 2001, p. 11.

Les orientations de l'OCDE et les Principes de Santiago ne se mouvront pas simultanément ni pareillement ; mais il se peut qu'ils partagent un espace commun car les instruments de l'OCDE sont pour les États non-membres du *soft law* et peuvent les influencer — ce qui rapproche partiellement les orientations sur les politiques d'accueil des investissements étrangers des PPGA.

2.1. L'examen réciproque et la trajectoire commune des orientations de l'OCDE

S'inscrivant dans un projet global sur la liberté d'investissement, la sécurité nationale et les secteurs stratégiques, la déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil ainsi que les principes auxquels elle renvoie sont soumis, malgré leur caractère solennel, à un examen par les pairs²⁹⁵. Ce procédé de contrôle se définit comme :

[...] l'examen et l'évaluation systématiques de la performance d'un État par d'autres États, l'objectif ultime étant d'aider l'État examiné à améliorer ses politiques, à adopter des pratiques optimales et à se conformer à des normes et principes établis.²⁹⁶

Il concerne différents instruments de l'OCDE mais la surveillance des performances nationales de mise en œuvre des recommandations et des principes directeurs est la plus courante. Elle peut être « étendu[e] à l'examen de la logique des mesures prises et de leur cohérence avec les politiques suivies par le pays lui-même. »²⁹⁷.

C'est donc un moyen par lequel l'Organisation, via son organe collectif et son Secrétariat, et les États, examinés et examinateurs, vont s'assurer du respect et de l'application des textes juridiques et la cohérence du cadre de droit interne dans lequel ils s'inscrivent. Les codes de libération auxquels la déclaration de juin 2008 se réfère sont soumis à des examens réciproques pour évaluer la pratique de chacun des membres par le Comité des mouvements de capitaux et des transactions invisibles.

Se trace alors une trajectoire commune décidée par les parties elles-mêmes. Elle s'affirme par les objectifs de cette procédure de surveillance : le dialogue sur les politiques, la

²⁹⁵ OCDE, « Sovereign Wealth Funds and recipient countries — Working together to maintain and expand freedom of investment », *op. cit.*, note 217, p. 1.

²⁹⁶ OCDE, « L'examen par les pairs : un instrument de coopération et de changement », in *Revue de l'OCDE sur le développement*, n°4, 2003, p. 77.

²⁹⁷ *Ibid*, p. 81.

transparence, le renforcement des capacités, et, surtout, la mise en conformité. En outre, la fonction « des examens réciproques est de permettre un suivi et une amélioration du degré de respect par les pays des politiques, normes et principes convenus à l'échelon international » par « une méthode “douce” d'imposition du respect de la loi (“*soft enforcement*”) aboutissant à des rapports et des recommandations et non à des décisions contraignantes, telles des sanctions »²⁹⁸.

L'efficience d'un tel processus tient à la « pression des pairs », autrement dit l'influence et la persuasion des examinateurs qui se traduit par des recommandations formelles. Elle est bien plus imposante lorsque les résultats sont publiés, ce qui est habituellement le cas des examens de l'OCDE. La publicité permet de procéder à des comparaisons et des classements entre États et son écho retentit dans l'opinion publique ; bref, tout ceci étant mis en place « pour inciter un État à opérer des changements, atteindre des objectifs et respecter des normes. »²⁹⁹. Néanmoins, étant donné l'impact que cela puisse avoir sur la réputation du pays examiné et les conséquences qui en découlent, il y a lieu de s'interroger sur la « douceur » de cette méthode³⁰⁰.

Les perspectives d'évolution des orientations de l'OCDE sont davantage liées à celles des codes de libération des mouvements de capitaux et la déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales que celles des Principes de Santiago. L'examen réciproque atténue les possibilités d'un dialogue consolidé avec le FMI ; les adhérents aux normes de l'Organisation et ceux du Forum international sur les fonds souverains diffèrent, ce qui affaiblit les chances de convergence des objectifs poursuivis par les deux institutions.

2.2. *Le devenir du droit souple*

Le temps juridique du droit souple programmatique et sa suspension (*épokhè*) font des PPGA un corps à venir, ce qui implique l'emploi du *devenir* tel que conceptualisé par Deleuze dans *Logique du sens* :

²⁹⁸ *Ibid*, p. 84.

²⁹⁹ *Ibid*, p. 79.

³⁰⁰ L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, J.-M. SOREL (dir.), thèse de doctorat non publiée, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 2018, p. 271.

Telle est la simultanéité d'un devenir dont le propre est d'esquiver le présent. En tant qu'il esquive le présent, le devenir ne supporte pas la séparation ni la distinction de l'avant et de l'après, du passé et du futur. Il appartient à l'essence du devenir d'aller, de tirer dans les deux sens à la fois [...].³⁰¹

La normativité des Principes de Santiago dépend d'un *devenir-droit*. Contrairement à une norme obligatoire qui acquiert juridicité lors de sa promulgation, la règle souple programmatique ne devient véritablement juridique que par ses effets. C'est pourquoi il est essentiel de connaître les canaux par lesquels elle accède à ce devenir, étape nécessaire à l'étude de son intégration en droit international. À cet égard, le professeur Cazala énonce que : « Le *soft law* inspire le *hard law* et aspire parfois à devenir du *hard law* »³⁰².

Dans un premier temps, le *soft law* peut être une source matérielle de droit international, une cause factuelle qui engendre :

[...] le contenu de la réglementation juridique, que ce soient les intérêts et besoins pratiques des États ou les exigences idéales qui découlent, à un moment donné, de la conscience sociale, des idéologies prévalant dans la communauté internationale.³⁰³

Il serait une première étape par laquelle un État exprimerait son intérêt à propos d'une thématique particulière en vue de négociations futures pour un engagement obligatoire. Ce constat convient au *soft law déclaratoire*³⁰⁴ mais ne saurait satisfaire le cas des PPGA qui peuvent certes s'inscrire dans un agenda politique mais qui sont utilisés, avant tout, comme principes de régulation interne par les fonds souverains.

Par ailleurs, le droit souple peut inspirer l'interprétation d'une norme de droit obligatoire. Les pays membres de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) peuvent justifier des mesures restrictives au commerce en invoquant une norme adoptée par un « organisme reconnu » qui émet « pour des usages communs et répétés, des règles, des lignes directrices ou des caractéristiques pour des produits ou des procédés et des méthodes de production connexes, dont le respect n'est pas obligatoire »³⁰⁵. De même, le juge international est amené, dans

³⁰¹ G. DELEUZE, *Logique du sens*, Paris, Minuit, coll. « Critique », 1969, p. 9.

³⁰² J. CAZALA, « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *Revue interdisciplinaire d'études juridiques*, vol. 66, 2011, p. 46.

³⁰³ M. SORENSEN, *Les sources du droit international. Étude sur la jurisprudence de la Cour Permanente de Justice Internationale*, Copenhague, Einar Munksgaard, 1946, pp. 13-14.

³⁰⁴ *Supra*, note 213.

³⁰⁵ OMC, *Accord sur les obstacles techniques au commerce*, annexe 1, point 2.

certain cas, à interpréter une norme obligatoire au regard de son contexte. Le professeur Kolb précise que la « fonction générale du “contexte” comme élément d’interprétation est d’éclairer un texte ou un ensemble normatif en permettant de le voir (et de le supposer) comme un tout cohérent »³⁰⁶ et s’aligne de ce fait sur la définition de Derrida utilisée précédemment pour désigner l’environnement textuel. Cette dernière hypothèse est envisageable dans le cadre d’un contentieux où le juge serait amené à préciser les caractéristiques des fonds souverains ; il pourrait se rapporter alors aux Principes de Santiago³⁰⁷.

Dans un second temps, il arrive que « la règle de droit souple s’imagine volontiers un “destin” et projette, ou, en tout cas, n’exclut pas de se dépouiller de sa souplesse »³⁰⁸. Cela advient par le biais d’une transposition de la norme souple dans une convention internationale, d’une adoption unilatérale par un État, d’un équivalent en droit coutumier ou d’une consécration par la jurisprudence internationale³⁰⁹. Abstraction faite des deux derniers cas de figure, le *devenir-droit* des PPGA se réalise dans l’absorption par un contenant plus dur. Là encore l’écriture juridique doit être analysée méticuleusement pour ne pas être dupé par la simple forme légale ou conventionnelle, ou par un quelconque instrument obligatoire. Selon la formulation de la norme, il est aisé de passer du droit souple au droit mou — en d’autres termes, à un *soft law* « intralégislatif » ou « intraconventionnel »³¹⁰.

Ces remarques valent également pour les normes de l’OCDE qui relèvent du *soft law* au regard des États non-membres. L’Organisation invite ces pays à adhérer à ses instruments et partage avec eux ses compétences. Ces relations furent institutionnalisées en 1998 par la création du Centre pour la coopération avec les non-membres pour élaborer et superviser les orientations stratégiques entre les interlocuteurs.

³⁰⁶ R. KOLB, *Interprétation et création du droit international : Esquisse d’une herméneutique juridique moderne pour le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, coll. « Droit international », 2006, p. 474.

³⁰⁷ *Supra*, p. 30.

³⁰⁸ J.-M. JACQUET, « L’émergence du droit souple (ou le droit “réel” dépassé par son double) », in *Études à la mémoire du professeur Bruno Oppetit*, B. ANCEL, et al., Paris, Litec, coll. « Mélanges », 2009, p. 347.

³⁰⁹ J. CAZALA, « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *op. cit.*, note 302, p. 59.

³¹⁰ I. HACHEZ, « La double signification du *soft law* en droit international. Limites et plus-value du point de vue de l’ordre juridique belge », *op. cit.*, note 15, pp. 107-122.

*

Un droit des fonds souverains à contrainte variable implique des devenir multiples et une régulation des fonds souverains sporadique. Le dialogue avorté entre le FMI et l'OCDE est un signe du manque de cohérence de ce droit. Les deux institutions ne se sont d'ailleurs point réunies depuis 2008. Dès lors, une étude commune des orientations de l'OCDE et des PPGA doit être abandonnée au profit d'une analyse de ces derniers dans l'ordre juridique international.

L'anatomie des Principes de Santiago dévoile un corps normatif ouvert sur un environnement économique et financier dont il est dépendant — d'où l'insignifiance de saisir abstraitement le texte. Celui-ci acquiert *effectivement* sa normative par retard. Sa présence juridique étant après-coup, il est impossible de la penser *avec* sa non-présence. C'est pourquoi il est indispensable d'analyser *à la fois* les PPGA comme écriture juridique *discernable* et *différée*.

Ce défaut d'autonomie du droit vis-à-vis des faits interroge le rôle du Forum international des fonds souverains, enceinte d'échange et de coordination des mises en œuvre. Parallèlement, l'intégration des Principes dans l'ordre juridique doit être pensée à travers les dynamiques d'une société internationale décentralisée et axée vers le passage du *soft law* au *hard law*.

*

SECONDE PARTIE

L'INTÉGRATION DES PRINCIPES DE SANTIAGO DANS L'ORDRE JURIDIQUE INTERNATIONAL

Le droit souple programmatique, étant différé, suppose une intégration progressive et mouvante dans l'ordre juridique international. Ici, elle se réalise par la constitution d'une norme primaire en droit international à partir des Principes de Santiago (CHAPITRE I). La réception des PPGA s'opère, en outre, par les fonds souverains et les États, sur les plans national et transnational. Elle n'est, toutefois, pas accompagnée de mécanismes de règlement des différends ; ce qui suppose de repenser la place de la norme secondaire dans l'écriture juridique (CHAPITRE II).

CHAPITRE I

LA CONSTITUTION D'UNE NORME PRIMAIRE À PARTIR DES PRINCIPES ET PRATIQUES GÉNÉRALEMENT ACCEPTÉS

Le recours au *soft law* pose un problème quant à la théorie traditionnelle des sources en droit international. Il n'est, en effet, pas prévu par l'article 38 (1) *Statut de la Cour internationale de justice* qui ne reconnaît que les conventions internationales, la coutume, les principes généraux du droit et, dans certains cas, les décisions judiciaires et la doctrine. Cependant, le contenu du droit international ne saurait être résumé à l'énoncé de cette disposition qui n'est que le reflet de l'ordre juridique de 1920³¹¹. D'autres sources, comme les actes unilatéraux, furent reconnues depuis lors. « En d'autres termes, cet article ne peut être considéré comme une énumération exhaustive qui empêcherait l'existence ou l'avènement d'autres sources du droit international général. »³¹².

³¹¹ G. ABI-SAAB, « Cours de général de droit international public », *op. cit.*, note 6, p. 191. De même, Eibe Riedel écrit: « *The traditional sources of international law are frequently attacked as being too narrow, backward-looking, and at any rate, incapable of coping with the modern problems of international relations* ». E. RIEDEL, « Standards and Sources. Farewell to the Exclusivity of the Sources Triad in International Law ? », *European Journal of International Law*, vol. 2, 1991, p. 58.

³¹² G. ABI-SAAB, « Cours de général de droit international public », *op. cit.*, note 6, p. 191.

Étant donné ses sources, ses contenants et ses contenus, le *soft law* trouverait sa place, non dans le droit international classique imposant des obligations, mais dans un « droit international de coopération » qui « prescrit une action collective dans la poursuite d'un but commun », laissant ainsi une certaine marge d'appréciation aux parties prenantes³¹³. C'est dans ce champ qu'il s'émancipe comme pré-droit, para-droit, droit mou, droit souple, etc.

Si une étude pertinente du phénomène de *soft law* doit excéder une lecture étatiste et normativiste du droit, elle doit aussi être complétée d'une « conception sociologique du droit [...] pour rendre compte de la transformation de son mode d'application »³¹⁴. La communauté internationale, en tant que société décentralisée³¹⁵, offre, en ce sens, un cadre propice à la prolifération d'un droit souple (SECTION 1). Et ceci permet des accueils multiples des Principes de Santiago dans les ordres juridiques (SECTION 2). Plus spécifiquement, il s'agit de savoir si le *devenir-droit* des PPGA est exclusivement rattaché au *hard law* — comme le suppose le professeur Cazala à propos du *soft law* — ou s'il peut conserver la souplesse et ses avantages inhérents en terme de régulation. Quelque soit le procédé de réception, la confrontation des Principes au *hard law* fait naître ce que Hart appelle une *règle primaire*, soit une norme juridique substantielle³¹⁶.

SECTION 1 : UN CADRE SOCIOLOGIQUE PROPICE À LA PROLIFÉRATION DU DROIT SOUPLE

Après avoir exposé la temporalité des PPGA à travers la *vitesse* et la *différance*, il faut désormais les situer dans l'espace dans lequel ils se réalisent. Et c'est ce même espace — complexe et décentralisé (1) — qui conduit les instruments juridiques à s'adapter aux

³¹³ *Ibid.*, p. 212.

³¹⁴ L. CHERCHENEFF et C. GRANIER, « Regards croisés de l'interniste et de l'internationaliste sur la *soft law* financière », in *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, *op. cit.*, note 15, p. 294.

³¹⁵ I. DUPLESSIS, « Le vertige et la *soft law*: réactions doctrinales en droit international », *op. cit.*, note 22, p. 249.

³¹⁶ H.L.A. HART, *Le concept de droit*, trad. M. VAN DE KERCHOVE, Bruxelles, Presse de l'Université Saint-Louis, 2e éd., 2005, p. 100.

nouveaux besoins de ses acteurs. Les Principes de Santiago fournissent à ce propos un exemple à étayer (2).

1. Complexification et décentralisation de la société internationale

Deux pensées éclairent les mutations sociales et s'appliquent à la société internationale. D'un côté, la sociologie de Luhmann offre une conception holistique des systèmes sociaux selon laquelle ceux-ci se définissent eux-mêmes et se reproduisent au moyen de la communication. De l'autre, la philosophie de Deleuze actualise les théories foucaaldiennes des sociétés pour mieux comprendre les flux de pouvoirs au tournant du XXI^e siècle. Lire les deux auteurs ensemble ouvre un large horizon d'entendement de l'environnement dans lequel évoluent les Principes de Santiago.

1.1. Les systèmes sociaux autopoïétiques selon Luhmann

La société est, d'après Luhmann et son *Esquisse d'une théorie générale*³¹⁷, un ensemble de systèmes différenciés et auto-référentiels. Ces systèmes sociaux sont dits *autopoïétiques*, c'est-à-dire qui génèrent et réalisent le réseau qui les produit, et délimitent leurs propres frontières³¹⁸. Cette clôture auto-référentielle ne signifie pas pour autant isolement. Les systèmes ne sont pas en totale indépendance vis-à-vis de leur environnement — ils déterminent leur dépendance et indépendance à son égard — et communiquent entre-eux par *couplage*³¹⁹. Ainsi, le droit, l'économie, la finance, l'investissement — systèmes sociaux identifiables — sont couplés : « ils se supportent mutuellement, en se réglant l'un sur l'autre, tout en respectant leur autonomie. »³²⁰. Par exemple, la convention d'investissement et le pacte d'actionnaires font le lien entre le juridique et l'économique. Et c'est par l'outil communicationnel que ces systèmes tentent de réduire leur complexité, leur nécessité de sélectionner dans le monde des possibles³²¹.

³¹⁷ N. LUHMANN, *Systèmes sociaux. Esquisse d'une théorie générale*, trad. L.K. SOSOE, Québec, Presses de l'Université Laval, coll. « Inter-Sophia », 2011.

³¹⁸ N. LUHMANN, *Essays on Self-Reference*, New York, Columbia University Press, 1990, p. 3.

³¹⁹ S. BORNHAUSEN, « La théorie de la théorie chez Niklas Luhmann », *La Revue Hermès*, n°22, 1998, p. 43.

³²⁰ *Ibid.*

³²¹ Niklas LUHMANN, *Systèmes sociaux. Esquisse d'une théorie générale*, *op. cit.*, note 317, p. 63.

La théorie de Luhmann exclut toute instance supra-systémique ou totale, caractéristique des sociétés archaïques ou médiévales. Les sociétés modernes sont éclatées à cause de leur complexité et de la différenciation de leurs sous-systèmes sociaux qui ne confluent pas en une religion, un mythe, la politique ou bien l'économie. Elles sont alors *hétérarchiques* et *a-centriques* ; les possibilités du monde sont accessibles depuis chaque situation, ce qui fait dire au sociologue allemande qu'il n'y a « en fin de compte qu'une seule société : la société mondiale, qui inclut toutes les communications et rien d'autre »³²². On pourrait donc conclure, à la manière de Nietzsche et son perspectivisme, que :

[...] le monde est essentiellement un monde de relations ; vu de divers points, il a autant de visages différents ; son être est essentiellement différent en chaque point ; il pèse sur tous les points et tous les points lui résistent et les résultantes sont dans tous les cas parfaitement non congruentes.³²³

Une nouvelle fois, l'enjeu principal est celui du langage. La sélection de l'information est facteur de réduction de la complexité de l'environnement et c'est par elle que le système lutte pour sa survie et contre sa dégénérescence. Sa capacité de communication dépend d'une *double contingence* — l'information émise et sa réception par un autre système — dont les composantes sont l'*information*, l'*expression* et l'*attente de succès*³²⁴. Lorsqu'un système A interagit avec un système B, l'information doit être émise par A et comprise par B, mais encore faut-il qu'elle soit acceptée par ce dernier. Qu'elle soit comprise n'implique pas pour autant qu'elle soit acceptée car B peut estimer qu'elle ne réduit pas la complexité de l'environnement et donc la rejeter. Dans ce cas, le système social A est menacé et risque de s'éteindre s'il n'adapte pas son aptitude communicationnelle.

Ainsi, parce que la réduction de la complexité est un processus social permanent, moteur des évolutions des systèmes *autopoïétiques*, Luhmann place la communication au cœur de sa théorie générale. Et c'est une problématique majeure car les systèmes sont imbriqués de telle sorte que chaque sous-système est tourné vers son environnement immédiat et l'environnement global. En d'autres termes, comme des poupées russes, l'environnement interne d'un système produit selon sa perspective d'autres environnements internes et ainsi de suite :

³²² *Ibid*, p. 484.

³²³ F. NIETZSCHE, *La Volonté de puissance*, trad. Geneviève BIANQUIS, Gallimard, 1995, p. 89.

³²⁴ N. LUHMANN, *Essays on Self-Reference*, *op. cit.*, note 318, pp. 87-88.

*Social systems are not a late branch, they are a different level of the evolution of order in general. If all social systems today belong to one single world society, the theory of evolution faces a new kind of problem: the level of sociocultural evolution is represented by one system only. [...] The system of world society provides a sufficiently domesticated "internal environment" for its internal evolutions, whereas its own evolution becomes more or less dependent on the outcome of evolutionary processes within this internal environment.*³²⁵

Cette théorie raisonne fortement dans la société internationale, laquelle est composée de systèmes, eux-mêmes ayant des sous-systèmes. C'est le cas du droit, international ou transnational, qui prend différentes formes et s'étend à des champs très divers. Il est devenu un système fortement complexifié car son « monde des possibles » est vaste ; et l'affirmation d'un ensemble d'acteurs non-étatiques comme sources du droit accentue sa décentralisation. Par ailleurs, l'économie connaît une évolution similaire et développe des sous-systèmes comme le commerce, l'investissement, la régulation monétaire ou encore la finance. Le *couplage* de ces deux systèmes passe par le droit international économique, lui-même subdivisés en droit bancaire, droit fiscal, etc. Leur survie dépend ainsi de leur faculté communicationnelle et la disposition des sous-systèmes économiques à accepter l'information. De ce fait, pour se conserver en tant que système, le droit doit réduire la complexité de son environnement. Celle-ci étant évolutive, le langage juridique doit l'être également dans la forme comme dans le fond. Une telle idée fut notamment affirmée, au début du XXe siècle, par La Pradelle. Le juriste soutenait que la régénération des moyens de communications permettait le développement de la conscience humaine, soit ce à quoi le droit des gens devait répondre³²⁶.

1.2. Les sociétés de contrôle selon Deleuze

À la théorie des systèmes sociaux de Luhmann et la prédominance de la communication, il faut ajouter celle des *sociétés de contrôle* de Deleuze afin de saisir les

³²⁵ *Ibid*, p. 183.

³²⁶ A.G. de LA PRADELLE, *Influence de la Société des Nations sur le développement du droit des gens : la justice internationale, cours de M. A. de Geouffre de La Pradelle (novembre 1931 - mai 1932)*, Paris, Les Éditions internationales, 1933, pp. 9-10.

variations des centres de pouvoir. Dans « Post-scriptum sur les sociétés de contrôle »³²⁷, le philosophe français prolonge les études des *sociétés de souveraineté* puis de *discipline* de Foucault et perçoit les dernières décennies du XXe siècle comme le passage vers un nouveau type d'organisations fondées sur le *contrôle*.

Foucault situe les *sociétés disciplinaires* entre le XVIIIe et le XXe siècle. Elles organisent les grands milieux d'enfermement — hôpitaux, écoles, usines, prisons, etc. — en s'appuyant sur la *discipline* :

La « discipline » ne peut s'identifier ni avec une institution ni avec un appareil ; elle est un type de pouvoir, une modalité pour l'exercer, comportant tout un ensemble d'instruments, de techniques, de procédés, de niveaux d'application, de cibles ; elle est une « physique » ou une « anatomie » du pouvoir, une technologie.³²⁸

Deleuze voit dans les crises des milieux clos — et la multiplication des réformes gouvernementales qui y sont afférentes pour « gérer leur agonie »³²⁹ — un changement de l'exercice du pouvoir qui glisse de la *discipline* vers le *contrôle*.

Les enfermements sont des *moules*, des moulages distincts, mais les contrôles sont une *modulation*, comme un moulage auto-déformant qui changerait continûment, d'un instant à l'autre, ou comme un tamis dont les mailles changeraient d'un point à un autre.³³⁰

Et le droit fournit un exemple de glissement timide mais certain :

[...] l'*acquiescement apparent* des sociétés disciplinaires (entre deux enfermements), l'*atermoiement illimité* des sociétés de contrôle (en variation continue) sont deux modes de vie juridiques très différents, et si notre droit est hésitant, lui-même en crise, c'est parce que nous quittons l'un pour entrer dans l'autre.³³¹

Bref, il s'agit d'un contrôle à l'air libre dans lequel l'individu est surveillé — et non plus enfermé. Celui-ci est à la fois le contrôlé et le contrôleur car il participe volontairement à la diffusion de ses informations³³². Pour une étude poussée du pouvoir, il faut petit à petit délaissier les clôtures pour prendre en compte le traitement des données permettant le *contrôle*.

³²⁷ G. DELEUZE, « Post-scriptum sur les sociétés de contrôle », in *Pourparlers 1972-1990*, *op. cit.*, note 27, pp. 240-247.

³²⁸ M. FOUCAULT, *Surveiller et punir*, Paris, Gallimard, coll. « Tel », 1975, p. 251.

³²⁹ G. DELEUZE, « Post-scriptum sur les sociétés de contrôle », *op. cit.*, note 27, p. 241.

³³⁰ *Ibid*, p. 242.

³³¹ *Ibid*, p. 243.

³³² *Ibid*, p. 246.

Appliquée à la société internationale et son système juridique, une telle théorie implique deux évolutions : celle du pouvoir législateur et celle du pouvoir contrôleur. L'édiction du droit n'est certes plus l'autorité exclusive de l'État souverain, elle se rapproche du destinataire de la norme. Ce dernier pouvant être, dans certains cas, son propre législateur. Néanmoins, le contrôle du respect de la norme demeure classiquement enfermé dans un mode répressif et les moyens préventifs sont inorganisés³³³. Or, le propre des *sociétés de contrôle* est de surveiller, c'est-à-dire d'instaurer un contrôle continu en plus des mécanismes de répression des violations du droit.

Sur le plan économique, cela se traduit par la mise en avant de la performance au cœur des relations internationales :

Les moyens de contrôle sont laissés à la libre initiative contractuelle. On notera en particulier que les parties au contrat confient cette mission de contrôle à des firmes spécialisées (le plus souvent des entreprises d'ingénierie) chargées d'examiner la manière dont elles exécutent leurs obligations réciproques notamment dans le domaine commercial.³³⁴

L'influence accrue des agences de notation, des analystes financiers, des cabinets d'audit et autres appareils de contrôle et de diffusion de l'information financière est ici à souligner. Elle est telle qu'au sein des marchés la distinction émetteur/investisseur est remplacée par *sell side/buy side* pour mieux rendre compte du rôle majeur des intermédiaires dans le processus d'offre et de demande et traduire le degré de « sophistication de l'espace financier »³³⁵. On retrouve dans cet espace l'architecture d'une *société de contrôle* où l'acteur économique, public comme privé, consent à la surveillance en fournissant ses informations pour se faire noter, et ces mêmes éléments de santé financière — donc de performance — permettent l'organisation dudit espace.

³³³ D. CARREAU et F. MARRELLA, *Droit international*, Paris, A. Pendone, coll. « Études internationales », 11e éd., 2012, pp. 591-592.

³³⁴ *Ibid*, p. 592.

³³⁵ L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit., note 300, pp. 14-15.

2. La nécessité d'adaptation des instruments juridiques : L'exemple des Principes de Santiago

Ici, les lectures des théories luhmannienne et deleuzienne mettent en lumière une société internationale décentralisée dont les flux de pouvoirs sont mouvants et complexes. La réflexion juridique doit alors être double et tendre vers l'identification de ces pouvoirs hors des institutions traditionnelles et l'adaptation du droit comme langage et *tekhnè*. Le cadre international est probablement le mieux à même d'accueillir une telle observation tant les sources et les expressions du droit y sont diversifiées. En ce sens, les Principes de Santiago, en tant que droit souple programmatique, sont une forme d'accommodation de la dialectique juridique à la complexification et la décentralisation de l'environnement économique et financier international.

Les développements précédents soulignent les spécificités des PPGA en tant que texte tourné vers la pratique économique tout en délimitant ses propres frontières ; ils formeraient ainsi un sous-système *autopoïétique* du droit international. Leur procédé de création incluait principalement des fonds souverains et des institutions concernées, et le Forum est l'enceinte dans laquelle ces mêmes acteurs discutent et où se mêlent questions économiques et juridiques ; le médium communicationnel est affirmé comme pierre-angulaire du succès des Principes de Santiago. De même, la différence et ses grilles de lecture montrent que nous avons affaire à un langage qui reprogramme les paradigmes juridiques. Reste donc à savoir de quelle manière ces PPGA s'adaptent en tant que *tekhnè*, c'est-à-dire en tant que production juridique.

2.1. Principes de Santiago, technicité et *tekhnè*

Aborder le droit comme langage c'est mettre en avant sa complexité et ses variations — technicité — et ses procédés de production. Comme toute technique, sa logique est d'être « à-portée-de-la-main »³³⁶, c'est-à-dire de réduire la distance entre la « main » et l'objet.

³³⁶ M. HEIDEGGER, *Être et Temps*, trad. Emmanuel MARTINEAU, Authentica, 1985, p. 437.

En effet, si l'on considère les fonctions du droit et son rôle en société, et si nous nous détachons pour un moment de la conception populaire du droit comme « limite » à l'action ou au comportement — ce qui est vrai mais qui ne recouvre qu'une partie de la vérité —, nous nous apercevons que le droit joue aussi un rôle grandissant comme « facilité », par habilitation, mais surtout comme instrument d'action collective.³³⁷

C'est là un des rôles identifiables du *soft law* qui, « de par sa souplesse et sa fluidité, [...] peut se déployer là où la *hard law* ne peut ou n'ose s'aventurer » ; il contribue à « étendre l'empire du droit, pour emprunter un titre de Ronald Dworkin »³³⁸. On pense ici au *soft law* comme instrument dont le formalisme, bien différent de celui du *hard law*, permet d'éviter un certain nombre d'obstacles juridiques et politiques. Une nouvelle fois, s'affirme l'idée selon laquelle la juridicité du droit souple s'apprécie au regard de sa normativité — ses effets sur l'architecture sociale³³⁹ et sa réception par ses destinataires.

En matière économique, l'accueil du droit souple par les parties concernées tient à sa légitimité fondée sur l'élaboration de la norme et sa technicité³⁴⁰. Les Principes de Santiago fournissent un socle de règles de gouvernance et de gestion d'actifs à destination des fonds souverains afin qu'ils puissent acquérir les compétences requises pour pouvoir gérer des montants importants. À ce propos, Duncan Bonfield, directeur du Forum international des fonds souverains, déclare :

*The Principles have played a key role in shaping the perception of global sovereign wealth funds by providing support for their institutional framework, governance, and investment operations.*³⁴¹

Cela passe aussi par la référence à d'autres documents de même nature et aux portées connexes³⁴². Car les acteurs ont une connaissance poussée du marché, ils sont les mieux à même de « réguler efficacement un secteur au sein duquel la réglementation constitue un

³³⁷ G. ABI-SAAB, « Cours de général de droit international public », *op. cit.*, note 6, p. 211.

³³⁸ *Ibid.*, p. 210.

³³⁹ *Ibid.*, p. 213.

³⁴⁰ L. CHERCHENEFF et C. GRANIER, « Regards croisés de l'interniste et de l'internationaliste sur la *soft law* financière », *op. cit.*, note 15, p. 285.

³⁴¹ The Santiago Principles reach ten-year milestone at first meeting in Africa, in *IFSWF*, en ligne: <<https://www.ifswf.org/general-news/santiago-principles®-reach-ten-year-milestone-first-meeting-africa>>.

³⁴² *Supra*, pp. 35-36.

paramètre d'attractivité [...] »³⁴³. On voit alors se dessiner la figure du contrôlé-contrôleur de la théorie deleuzienne.

C'est par leur substance technique que les PPGA communiquent avec les fonds souverains. Le succès de leur réception est assuré par leur *tekhne*, soit la combinaison de la technicité (*information*) et le droit souple (*expression*). Celle-ci épouse les besoins de chaque espace économique visé. Mais si on en croit les conclusions du PIIE³⁴⁴ et certaines affirmations du Forum³⁴⁵, les Principes de Santiago mettent davantage l'accent sur leur souplesse que leur technicité.

En droit de l'investissement, les instruments juridiques s'étendent le long du « dégradé normatif international »³⁴⁶ ; tandis qu'en droit financier, aucune norme n'est issue d'un processus d'édiction classique³⁴⁷. Chaque sous-système économique a donc ses propres attentes auxquelles le droit international ne saurait répondre uniformément. Toutefois, le danger est d'effacer le rôle régulateur des États pour laisser libre cours à l'imagination des acteurs de la mondialisation, sous prétexte d'être plus spécialisés³⁴⁸.

2.2. Pour une approche réaliste du droit souple

Dès lors, une théorie fondant la légitimité et la validité d'une norme sur sa source doit être écartée au profit d'une approche tenant compte de la « diversité sociale du droit »³⁴⁹, ancrée dans l'interdisciplinarité :

[...] si le droit souple est réputé plus réactif, plus effectif, plus adapté et plus réel, c'est aussi parce qu'il intègre des considérations économiques, politiques et techniques. Vouloir isoler en son sein

³⁴³ L. CHERCHENEFF et C. GRANIER, « Regards croisés de l'interniste et de l'internationaliste sur la *soft law* financière », *op. cit.*, note 15, p. 284.

³⁴⁴ *Supra*, pp. 48-49.

³⁴⁵ *Supra*, p. 34.

³⁴⁶ A. PELLET, « Les raisons du développement du *soft law* en droit international: choix ou nécessité ? », *op. cit.*, note 15, p. 177.

³⁴⁷ L. CHERCHENEFF et C. GRANIER, « Regards croisés de l'interniste et de l'internationaliste sur la *soft law* financière », *op. cit.*, note 15, p. 282.

³⁴⁸ H. ASCENSIO, « *Soft law* : cinquante nuances de gris », in *Dictionnaire des idées reçues en droit international*, H. ASCENSIO, et al., Paris, A. Pendone, 2017, p. 542.

³⁴⁹ J.-G. BELLEY, *Le droit soluble : Contributions québécoises à l'étude de l'internormativité*, Paris, L.G.D.J., coll. « Droit et société », 1996, p. 7.

la seule composante juridique exposé à sa dénaturation pour le rapprocher d'un modèle auquel il est justement censé apporter un contrepoint, celui de la norme dure.³⁵⁰

Une lecture réaliste permettrait de réduire l'écart entre la théorie juridique et la pratique — économique, politique, etc. — et pallier les lacunes du positivisme international classique, décriées par la doctrine avant le foisonnement du droit souple :

From this perspective, the major problem with the great bulk of contemporary literature in the field of international law and organizations becomes its inability to articulate policy prescriptions in a manner that is useful to real-world government decision makers. Instead, most of the literature adopts a legal positivist approach to the subject of international relations that simplistically consists of a sterile, mechanistic determination of the legality or illegality of a proposed or completed course of international deportment. [...] Even more seriously, international legal positivism impedes the ability of an analyst to comprehend and operationalize the undeniable fact of international political life in the real-world situations, and especially in times of international crisis, government decision makers must often choose the least bad as good. The primary reason why the legal positivist approach to analyzing international relations proves to be "irrelevant" to international political decision making is because it represents a completely dichotomous and static viewpoint of the world. Rejecting the typical legal positivist approach to international relations, this author would like to postulate the existence of a spectrum of incremental degrees in legality and illegality for the purpose of analyzing international political behavior.³⁵¹

Comme l'affirme Hans Morgenthau, le pouvoir — plus que le droit — domine la scène internationale. De là naît la nécessité de « sortir d'une théorie pure du droit »³⁵² et penser l'altérité. En ce sens, les PPGA créent le lien entre le droit et les fonds souverains tout en les incluant dans les procédés d'édiction par le Groupe de travail et d'évolution par le Forum. En élaborant un texte ouvert sur la pratique — en lui donnant un champ juridique et en recevant d'elle sa substance —, le Groupe de travail fonde donc les Principes de Santiago sur l'impureté ; étant entendu que « l'être immaculé devient impur non pas seulement en acquérant, mais aussi en donnant, en voulant, et en faisant : car son rapport [...] est aussi bien actif que réceptif. »³⁵³.

³⁵⁰ P. DEUMIER, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », in *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, *op. cit.*, note 141, p. 250.

³⁵¹ F.A. BOYLE, *World Politics and International Law*, Durham, Duke University Press, 1985, pp. 164-165 ; voir aussi : H. MORGENTHAU, « Positivism, Functionalism, and International Law », *The American Journal of International Law*, vol. 34, n° 2, 1940.

³⁵² J.-G. BELLEY, *Le droit soluble : Contributions québécoises à l'étude de l'internormativité*, *op. cit.*, note 349, p. 274.

³⁵³ V. JANKÉLÉVITCH, *Le Pur et l'Impur*, Paris, Flammarion, coll. « Champs essais », 1978, pp. 68-69.

Au demeurant, parler d'intégration des PPGA dans le droit international économique c'est aussi aborder leur rapport aux autres droits. Et à l'aune d'une perspective réaliste, le droit souple ne peut s'appréhender en abstraction ; il dépend irréfutablement du temps et de l'espace dans lequel il s'inscrit. Les Principes de Santiago mettent leur ductilité au service des besoins communicationnels — conduisant, dans certains cas, à la constitution d'une norme primaire.

SECTION 2 : LA MISE EN ŒUVRE DES PRINCIPES DE SANTIAGO PAR LES ÉTATS ET LES FONDS SOUVERAINS

Une approche réaliste des PPGA permet de saisir leur consécration conventionnelle par les États (2) et leur application par les fonds souverains (1). Comme il en a été fait mention, l'absence de hiérarchie des sources en droit international conduit à un agencement indépendant des normes ; ce n'est cependant pas le cas en droit interne où le droit souple international conduit à une situation d'ultra-constitutionnalité, il outrepassé les règles de ratification.

1. L'application du code de bonnes pratiques par les fonds souverains

L'application des Principes de Santiago est un choix interne à chaque fonds souverain. En cela, au sein d'un État propriétaire de plusieurs fonds, on distingue aussi bien des membres du Forum que des non-membres. Le choix d'user des PPGA vient souvent d'un besoin d'amélioration d'un certain aspect de la structure (gouvernance, politique d'investissement, politique de gestion des risques, etc.). Pour ce faire, les investisseurs souverains mettent en place un schéma d'appuis institutionnels qui peut, dans certains cas, s'accompagner d'un fondement légal.

1.1. La sélection des dispositifs par les fonds souverains

L'originalité de l'application des Principes est d'être l'objet d'un double choix. Le premier, abordé longuement, découle de sa nature souple. Le second succède le premier et concerne la sélection de dispositifs que le fonds estime nécessaires à son développement. En réalité, cela dérive de la philosophie du Groupe de travail envisageant l'application volontaire comme une adaptation aux divers environnements légaux et aux étapes d'évolution des véhicules d'investissement. Il va sans dire que la KIA, le plus ancien fonds souverain doté de plus de 533 milliards de dollars d'actifs³⁵⁴, ne saurait prétendre aux mêmes ambitions financières et macroéconomiques qu'une jeune structure comme le *Ireland Strategic Investment Fund* (ISIF) créé en 2014 et gérant 8 milliards d'euros d'actifs³⁵⁵. Pourtant, bien qu'ayant des prétentions divergentes, les fonds aspirent par leur exécution des PPGA à des buts communs.

À l'aune des deux études de cas publiées par le Forum³⁵⁶, on note que les fonds souverains évaluent eux-mêmes leurs lacunes et l'apport des Principes sur leur ossature et leurs activités.

Par exemple, les deux fonds chiliens l'*Economic and Social Stabilization Fund* (ESSF) et le *Pension Reserve Fund* (PRF) mettent l'accent sur l'audit financière et la publicité de leurs performances³⁵⁷. Avant l'adoption des Principes en 2008, aucun de leurs rapports annuels ne fut publié. Depuis, la Trésorerie générale mène ses travaux en accord avec les Standards internationaux d'information financière, appliquant ainsi les recommandations du PPGA 12.

De même, *Samruk-Kazyna* du Kazakhstan se penche principalement sur les PPGA 6, 7 et 8 relatifs à la gouvernance structurelle³⁵⁸. Son adhésion au Forum en 2014 s'inscrit dans son « Programme de transformation », impulsé par le Président du pays, s'appuyant sur trois

³⁵⁴ Top 93 Largest Sovereign Wealth Fund — Rankings by Total Assets, in *Sovereign Wealth Fund Institute*, *op. cit.*, note 91.

³⁵⁵ IFSWF, *Implementing the Santiago Principles : From Demonstrating Commitment to Creating Value*, Novembre 2016, p. 25, en ligne : <<https://www.ifswf.org/publication/implementing-santiago-principles-demonstrating-commitment-creating-value>>.

³⁵⁶ *Ibid* ; voir aussi : IFSWF, *Santiago Principles : 15 Case Studies. How IFSWF Members implement the Santiago Principles*, Novembre 2014, en ligne : <<https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/15-case-studies>>.

³⁵⁷ IFSWF, *Implementing the Santiago Principles : From Demonstrating Commitment to Creating Value*, *op. cit.*, note 355, p. 19.

³⁵⁸ *Ibid*, p. 42.

piliers : l'amélioration de la valeur des activités, la restructuration du portefeuille et le renforcement de la gouvernance d'entreprise³⁵⁹. Trouvant dans le texte du FMI des réponses adéquates à ses objectifs, le fonds kazakh modifie sa charte interne en fixant, entre autres, la durée de mandat du conseil d'administration, l'élection des membres dudit conseil et la résiliation anticipée de leurs pouvoirs. Il en va aussi de la procédure de nomination et des pouvoirs des autres membres directeurs du fonds. Un dernier volet de réforme s'attarde sur les modalités de prise de décision quant à la gestion du portefeuille et la gestion opérationnelle. Par ailleurs, d'autres investisseurs comme la CIC³⁶⁰ ou le *New Zealand Superannuation Fund*³⁶¹ misent davantage sur la minimisation du risque réputationnel par l'accroissement de la transparence et la communication sur leurs activités managériales et financières.

Cette sélection n'est pas fixe et est amenée à changer au gré des desseins des fonds car la valeur des Principes de Santiago perdure à travers l'engagement continu et la priorité que ces acteurs leur accordent. C'est pourquoi, lors de leurs auto-évaluations, les investisseurs définissent leurs objectifs à venir et les changements que ceux-ci impliquent dans leur mise en pratique des PPGA.

Dans l'étude de cas de 2016, l'ESSF et le PRF s'orientaient vers une réforme de leur usage de leur droit de vote dans les entreprises cibles afin de se conformer aux exigences de communication induites par le PPGA 21. De manière générale, les fonds se tournent vers le Forum afin de dialoguer entre eux et d'apprendre des expériences de chacun. En effet, c'est en partageant leur compréhension des Principes, leurs savoirs et leurs défis, que les fonds souverains peuvent tirer profit de leurs exécutions.

1.2. Les appuis institutionnels

Ladite mise en pratique nécessite des appuis institutionnels. Dans un premier temps, les fonds souverains peuvent avoir recours à leurs canaux de gestion classiques, comme la banque centrale ou le ministère des Finances. Ainsi, la banque centrale botswanaise publie les rapports annuels du fonds *Pula* et les présente au Ministre des Finances et de la Planification

³⁵⁹ *Ibid*, p. 41.

³⁶⁰ *Ibid*, p. 23.

³⁶¹ *Ibid*, p. 49.

du développement³⁶². Le Chili reproduit un schéma quasi-similaire : la Trésorerie générale prépare les audits financiers incluses dans les rapports annuels publiés par le Ministre des Finances.

Cependant, une telle logique présuppose une indépendance de ces instances étatiques. Or, au sein de certains régimes, elle n'est pas nécessairement garantie — voire souhaitée —, ce qui fait retomber la gestion des fonds souverains dans les travers auxquels les Principes veulent remédier. C'est ici une contradiction du texte lui-même puisqu'il ne s'y oppose pas, à l'inverse il l'admet (PPGA 11).

Dans un second temps, il arrive que l'on fasse appel à des entités externes. Conformément aux PPGA 22.1 et 23, les fonds souverains ont recours à des organismes d'audit indépendants. En reprenant le modèle chilien, on observe que la Trésorerie a recours au cabinet *Deloitte* pour tenir compte des états financiers du ESSF et du PRF³⁶³.

Il arrive, plus subtilement, que le ministère des Finances se dote d'une entité chargée des affaires des fonds souverains et de l'application des Principes de Santiago. L'administration chilienne a ainsi une *SWF Unit* responsable, au sein du ministère, de l'application des PPGA et de tous les aspects liés à la définition de la politique d'investissement et à la supervision des fonds. Dans ce cadre, l'unité prépare les auto-évaluations internes bisannuelles fixant les moyens pour atteindre les objectifs des Principes. Elles sont ensuite analysées par le service juridique et discutées avec le Coordinateur des marchés de capitaux et des finances internationales, conseiller direct du ministère des Finances. Dans une perspective semblable, le gouvernement irlandais fait appel la *National Treasury Management Agency* (NTMA) pour, entre autres, développer les meilleures pratiques en matière de gouvernance³⁶⁴.

Par ailleurs, les règles de finance publique nationales peuvent faire entrer en jeu les institutions étatiques et mêlant celles-ci, d'une manière ou d'une autre, à l'exécution des Principes. À cet égard, les rapports et audits des fonds australiens³⁶⁵, botswanais³⁶⁶ ou encore

³⁶² *Ibid*, p. 16.

³⁶³ *Ibid*, p. 19.

³⁶⁴ *Ibid*, p. 26.

³⁶⁵ *Ibid*, p. 10.

³⁶⁶ *Ibid*, p. 16.

koweïtiens³⁶⁷ doivent être examinés par le Parlement national pour permettre un mécanisme de contrôle des pouvoirs effectif.

1.3. L'articulation des Principes de Santiago et des lois nationales

Dans certains cas, il arrive que la mise en œuvre des Principes dépasse le cadre statutaire pour trouver dans la loi un appui, voire un fondement. Dans le premier cas, les lois nationales et les PPGA vont de pair pour encadrer les fonds souverains. La *Bank of Botswana Act* de 1993 institue le fonds *Pula* et prévoit son organisation et ses activités. Depuis 2008, la banque centrale et le Ministre des Finances articulent les Principes avec cette loi et s'assurent que les deux instruments guident la structure, la gouvernance et les politiques d'investissement du fonds. L'Irlande, quant à elle, accompagne son suivi institutionnel d'un *NTMA Bill* pour opérer, en 2014, un changement de mandat de l'ISIF ; ce qui entraîne un bouleversement du modèle commercial, passant d'investissements internationaux largement externalisés par des gestionnaires tiers, à des investissements plus directs en Irlande. Les autorités nationales s'adossent aux PPGA pour accorder leur gestion du fonds à ces nouvelles ambitions.

L'un des cas les plus complexes est probablement celui du *Future Fund* australien. Chacun des six fonds gérés est mis en place par une loi définissant les rôles et responsabilités du gouvernement et la *Future Fund Management Agency*. Cette même agence se voit appliquer, entre autres normes du Commonwealth, deux lois de 1999 et 2013 — respectivement la *Public State Service Act* et la *Public Governance, Performance and Accountability Act*. Les Principes de Santiago viennent rejoindre cet amas législatif en 2008 pour fournir un ensemble de mesures de gouvernance généralement acceptées et de pratiques d'investissement prudentes³⁶⁸.

Dans le second cas, les lois nationales reprennent les termes des Principes. En plus de l'arsenal juridique qui régit le fonds *Samruk-Kazyna*, le Kazakhstan adopte un Code de

³⁶⁷ *Ibid*, p. 41.

³⁶⁸ Legislation and Governance, in *FutureFund*, en ligne : <<https://www.futurefund.gov.au/About-us/Legislation-and-governance>>.

gouvernance d'entreprise³⁶⁹ — un an après son adhésion au Forum — reprenant les PPGA et d'autres normes internationales tels que les *International Integrated Reporting Standards* et la série des principes AA1000 du *Institute of Social and Ethical Accountability*. Ici, le passage d'un droit souple à un droit dur n'entraîne pas :

[...] une mutation de la valeur juridique de l'instrument mais simplement une duplication de l'énoncé. Dès lors, ce n'est pas l'énoncé *soft law* qui liera l'État mais l'engagement qu'il a pris d'agir d'une manière conforme à une norme qu'il se donne, et qui matériellement correspond à l'énoncé *soft law*.³⁷⁰

Le dispositif législatif engage alors le fonds souverain au regard du droit interne tandis que les Principes de Santiago le rattachent au Forum.

2. Les consécutions conventionnelles des PPGA par les États

2.1. L'extension du champ de normativité des Principes de Santiago

Le *devenir-droit* des PPGA dans l'ordre juridique international peut dépasser le droit souple pour emprunter des canaux classiques d'édiction de la norme tels que les traités. Dès lors, la norme épouse certains paradigmes de l'instrument qui la contient ; il en va ainsi de la juridicité, la justiciabilité ou la normativité. Dans ce cas, la qualification juridique des Principes de Santiago ne procède pas de son adoption par le Groupe de travail mais du traité qui les consacre. De même, la norme peut être examinée par le juge selon les mécanismes de règlement des différends prévus par ledit traité. Son étendue va au-delà de ce que le Groupe prévoit ; bien plus, les Principes ne sont plus du ressort du Forum ni du FMI mais entre les mains des parties au traité.

Dans ses récents TBI et accords bilatéraux de libre-échange, l'Union européenne inclut des dispositions relatives aux fonds souverains et mentionne les PPGA. L'accord de 2019 avec Singapour prévoit en son article 16.8 que : « Chacune des parties encourage ses fonds souverains à respecter les “principes et les pratiques généralement acceptés”, dits

³⁶⁹ République du Kazakhstan, *Corporate Governance Code of the Sovereign Wealth Fund “Samruk-Kazyna” JSC*, approuvé par le décret gouvernemental n° 239, 15 April 2015.

³⁷⁰ J. CAZALA, « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *op. cit.*, note 302, p. 65.

“principes de Santiago”. »³⁷¹. De même, dans sa proposition de décision relative à la conclusion de l'accord de libre-échange entre l'Union européenne et le Viêt Nam, le Conseil écarte certaines entités du champ d'application des stipulations conventionnelles sur la transparence et la non-discrimination. Parmi elles se trouve le fonds souverain vietnamien *State Capital Investment Corporation (SCIC)* et dont une note de bas de page dit :

Dans un délai de cinq ans après l'entrée en vigueur du présent accord, la SCIC s'efforce de devenir membre du International Forum of Sovereign Wealth Funds (forum international des fonds souverains) ou de souscrire aux principes et pratiques généralement acceptés (« principes de Santiago ») établis par le Working Group of Sovereign Wealth Funds (groupe de travail international sur les fonds souverains), octobre 2008, ou à d'autres principes et pratiques convenus par les parties.³⁷²

Par ailleurs, les négociations en cours entre l'Union et la Chine en vue de l'adoption d'un TBI insistent :

[...] sur la nécessité d'inclure dans le futur accord des dispositions sur la transparence et la gouvernance des entreprises d'État et des fonds souverains, fondées sur les Principes de Santiago qui, adoptés sous l'égide du FMI, définissent des principes liés à la gouvernance et à la structure institutionnelle des fonds souverains ainsi qu'à la transparence de leurs stratégies d'investissement [...].³⁷³

L'inscription des PPGA dans de nouveaux instruments accroît, pour sûr, l'étendu de leur normativité et les affirme en tant que normes de référence en matière de régulation des fonds souverains. Et parallèlement à leur champ matériel, les Principes peuvent être sollicités pour leur conception juridique des fonds. Ainsi, l'article 17.1 de l'Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste de 2018 dispose que :

Fonds souverain désigne une entreprise qui est détenue, ou contrôlée au moyen d'une participation au capital, par une Partie et qui :

[...] b) est membre du Forum international sur les fonds d'investissement souverains (International Forum of Sovereign Wealth Funds) ou adopte les pratiques et principes généralement reconnus (les « principes de Santiago ») établis par le Groupe de travail international sur les fonds d'investissement

³⁷¹ *Accord de libre-échange entre l'Union européenne et la République de Singapour, Journal officiel de l'Union européenne*, L 294/3, 14 novembre 2019.

³⁷² Commission européenne, Proposition de décision du Conseil relative à la conclusion de l'accord de libre-échange entre l'Union européenne et la République socialiste du Viêt Nam, COM/2018/691 final, 17 octobre 2018, Annexe 11-A.

³⁷³ Résolution (2013/2674(RSP)) du Parlement européen du 9 octobre 2013 sur les négociations entre l'Union européenne et la Chine en vue d'un accord d'investissement bilatéral, §32, *Journal officiel de l'Union européenne*, C 181/45, 16 mai 2016.

souverains (International Working Group of Sovereign Wealth Funds), en octobre 2008, ou d'autres principes et pratiques dont peuvent convenir les Parties [...].³⁷⁴

Ceci fait du texte du FMI une source matérielle du droit international et renforce l'idée selon laquelle il expose une définition faisant l'objet d'un large consensus³⁷⁵.

2.2. *La contrainte relative des dispositions conventionnelles*

À l'exception du Partenariat transpacifique, les traités usent d'un vocabulaire impropre à l'obligatorité juridique. En effet, ils *encouragent*, *insistent* ou bien *invitent* les parties à adhérer au Forum. Les PPGA n'héritent assurément pas de l'ensemble des paradigmes conventionnelles et les rédacteurs peuvent moduler leur portée contraignante. Bien qu'ils soient contenus dans des instruments « durs », ils préservent néanmoins leur caractère « *soft* » — désignant alors dans ce cas non plus « souplesse » mais « mollesse ». On retrouve la seconde partie de la définition donnée au *soft law* par le *Dictionnaire de droit international public*³⁷⁶.

Assurément, la « simple inscription d'un énoncé *soft law* dans un instrument contraignant n'entraîne pas automatiquement une mutation de la force normative de l'énoncé »³⁷⁷. Cela peut s'expliquer, dans le cas présent, par la dimension programmatique des Principes qui suppose un comportement qualitatif des parties. C'est d'autant plus manifeste dans l'accord entre l'Union et le Viêt Nam qui s'illustre par une stipulation prospective dictant un délai de cinq ans à la SCIC pour adopter les PPGA. Le traité se voit doté d'une architecture complexe au sein de laquelle droit obligatoire et « droit-programme »³⁷⁸ cohabitent.

Le changement de contenant n'ôte-t-il pas une partie des avantages du droit souple ? Le paragraphe introductif des Principes souligne que la nature volontaire permet d'atteindre les buts fixés par le Groupe de travail ; elle est présentée comme une forme alternative de

³⁷⁴ *Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste*, 8 mars 2018, entré en vigueur le 30 décembre 2018.

³⁷⁵ *Supra*, p. 31.

³⁷⁶ J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, *op. cit.*, note 21, p. 1039.

³⁷⁷ J. CAZALA, « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *op. cit.*, note 302, p. 60.

³⁷⁸ R.-J. DUPUY, « Droit déclaratoire et droit programmatore : de la coutume sauvage à la “soft law” », *Société française pour le droit international*, Mai 1974, p. 145.

régulation adaptée aux fonds souverains. En réalité, souplesse rime ici avec mutabilité ce qui ne l'empêche pas de varier en mollesse au gré des besoins des parties.

Cependant, cela affermie la thèse des PPGA comme outil de légitimation des fonds souverains non-occidentaux. Des parties aux traités sus-cités, comme Singapour ou la Chine, se verront imposer l'adoption des normes du FMI alors qu'elles ne s'appliquaient qu'à certains de leurs fonds. Il en va ainsi de *Temasek* qui devra, suivant cette logique, adhérer au Forum bien que ses participations dans les marchés européens ne composent qu'une minorité de ses investissements³⁷⁹. En fait, cela peut être évité en intensifiant la spécialisation sectorielle et, plus précisément, géographique — soustrayant les fonds du champs matériel des traités. Les États pourraient, à l'image de la Chine et de son véhicule CAD, orienter leurs structures vers l'investissement régional.

*

Les Principes de Santiago sont par nature un droit mouvant. Chacune de leurs duplications est indépendante l'une de l'autre mais elles œuvrent communément pour une assise de plus en plus importante des PPGA comme texte de référence en matière de régulation des fonds souverains. Et leur renvoi par le droit conventionnel en fait une source de règles primaires.

C'est pourquoi une étude des Principes de Santiago ne saurait être abstraite et faire l'économie de la vitesse et de l'espace³⁸⁰. Ceci se conjugue avec ce qui fut précédemment avancé : la justesse de l'écriture juridique est dans son *devenir-droit* — c'est-à-dire son mouvement à venir — et non dans sa station isolée. Il n'y a donc pas de théorie pure mais bel et bien des Principes en droits internes, des Principes en droit des traités et des Principes constitutifs des relations au sein du Forum. La théorie communicationnelle permet d'interpréter les essences de ces devenirs à la fois comme processus de génération et de survie du droit souple.

³⁷⁹ *Supra*, p. 55.

³⁸⁰ Le professeur Sorel, en parlant du *soft law*, se réfère au principe d'incertitude d'Heisenberg selon lequel, en physique quantique, la vitesse et la position d'une particule ne peuvent être connues simultanément. D'où la nécessité de les mesurer pour qu'elles aient une réalité objective. Voir à ce propos : J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : *Orgueil et préjugé ?* », *op. cit.*, note 15, p. 34.

Néanmoins, il y a lieu de s'interroger sur l'absence de règle secondaire relative au contrôle par le juge du respect de la norme. En cas de distorsions économiques, le texte ne prévoit aucun mécanisme de règlement des différends ; seul un examen des pairs est prévu par le Forum. En outre, le *contrôle* est au cœur de cette logique qui laisse le recours contentieux aux instruments provenant davantage du *hard law*.

*

CHAPITRE II

LA NORME SECONDAIRE DANS LES PRINCIPES DE SANTIAGO

La disjonction entre la norme substantielle et les conséquences en cas de violation de celle-ci n'est pas chose nouvelle. Dans l'Ancien Testament, le dialogue entre Dieu et Moïse et l'espace des révélations sur le mont Sinaï indiquent que la Loi fut transmise aux enfants d'Israël en distinguant les principes des sanctions. Leur union relève davantage d'une philosophie juridique que d'une innéité de la norme. Ainsi, dans la Grèce Antique, l'une « des premières *inventions* de Zaleucos fut de fixer les peines dans l'énoncé des lois »³⁸¹ alors qu'elles relevaient de la fonction du juge.

C'est, d'ailleurs, ce que met en exergue Hart en distinguant les règles primaires et secondaires, utilisées « à la fois contre la théorie analytique d'Austin et le formalisme de Kelsen »³⁸². Chez le philosophe anglais, la norme secondaire recouvre trois réalités : les règles de « décisions » (*adjudication*), les règles de changement et les règles de reconnaissance³⁸³. Les deux premières nous intéressent ici et désignent respectivement la capacité du juge

³⁸¹ M. DETIENNE, *Les Savoirs de l'écriture en Grèce ancienne*, Lille, Presses Universitaires du Septentrion, coll. « Cahiers de philologie », 2e éd., 2010, p. 17. Nous soulignons.

³⁸² M. LA TORRE, « Le modèle hiérarchique et le *Concept de droit* de Hart », *Revus*, n° 21, 2013, p. 130.

³⁸³ *Ibid*, p. 128.

d'appliquer la loi afin de résoudre les litiges et le pouvoir conféré aux citoyens et aux institutions pour modifier le texte juridique. Depuis 2009, le Forum est le lieu d'échange permettant aux fonds souverains de revoir les PPGA afin de garantir une coordination et une concertation au niveau international sur les questions d'intérêt commun pour tous les fonds³⁸⁴. Il serait dès lors erroné de conclure à l'absence de règle secondaire au sein des Principes de Santiago et il est donc plus judicieux de parler de carence de règles de « décisions ».

Or, selon le professeur Sur, les mécanismes de contrôle du respect de la norme et/ou de supervision de son exécution participent à son *intensité* normative³⁸⁵. Paradoxalement, si l'adoption de normes souples par un sujet de droit est motivée par sa profonde conviction de s'y soumettre par adhésion et non par peur de sanctions, on les accompagne fréquemment de procédés de contrôle ou de pression³⁸⁶. Ainsi, le long du « dégradé normatif international », les *intensités* sont déterminées par des variables extérieures à la norme.

De ce fait, il est essentiel de voir le Forum comme une institution de contrôle *ex ante* dans laquelle les fonds exercent leur auto-régulation (SECTION 1). Toutefois, en cas de distorsions économiques, il faut se tourner vers le *hard law* et, plus précisément, trouver dans le droit international économique les modes de règlements des différends susceptibles de couvrir les faits des fonds souverains. C'est pourquoi, une réponse adéquate nécessite une esquisse d'un droit des fonds souverains hybride, à la fois souple et dur, dont l'OMC pourrait être l'arène (SECTION 2).

SECTION 1 : L'ENCADREMENT INSTITUTIONNEL DES PRINCIPES DE SANTIAGO PAR LE FORUM INTERNATIONAL DES FONDS SOUVERAINS

Le Groupe de travail sur les fonds souverains ayant achevé sa mission de rédaction des Principes de Santiago, les parties créèrent à Koweït, en avril 2009, le Forum international des fonds souverains afin d'accueillir les nouveaux adhérents aux PPGA et guider les évolutions

³⁸⁴ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 6.

³⁸⁵ S. SUR, « Quelques observations sur les normes juridiques internationales », *Revue générale de droit international public*, n° 4, 1985, p. 911.

³⁸⁶ A. PELLET, « Les raisons du développement du *soft law* en droit international : choix ou nécessité ? », *op. cit.*, note 15, p. 185.

juridiques et institutionnelles (1). Il traite, par la même occasion, les auto-évaluations de chaque membre et apprécie les degrés d'application des Principes (2).

1. Le rôle du Forum international des fonds souverains

1.1. L'organisation interne du Forum

Le 6 avril 2009, les investisseurs souverains et le Groupe de travail adoptèrent la déclaration du Koweït³⁸⁷ instituant le Forum. Depuis 2014, il prend la forme d'une société privée à responsabilité limitée par garantie en vertu du droit britannique³⁸⁸. Le Forum est un groupe de fonds volontaires facilitant l'échange de points de vue sur des questions d'intérêt commun — telles que la gestion de risque, les régimes d'investissement, les conditions du marché affectant les opérations d'investissement, etc. — ; la compréhension et l'application des Principes de Santiago ; et la coopération avec les États hôtes des investissements et les organisations internationales compétentes afin d'identifier les risques potentiels susceptibles d'affecter les investissements transfrontaliers et de favoriser un environnement économique et financier non-discriminatoire³⁸⁹. Pour autant, il se défend d'être une autorité supranationale et ses travaux n'ont aucune force juridique.

En effet, il se veut davantage être une plateforme de consolidation des quatre objectifs des PPGA : entretenir le cadre normatif nécessaire aux fonds afin qu'ils puissent contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux ; les inciter à se conformer aux obligations de communication de l'information financière en vigueur dans les pays où ils investissent ; à réaliser les investissements sur la base de considérations de risque économique et financier, et de rendement ; et à se doter de structures de gouvernance transparentes et saines permettant de disposer de mécanismes appropriés de contrôle opérationnel, de gestion des risques et de responsabilisation.

³⁸⁷ IFSWF, *Kuwait Declaration*, adoptée à Koweït le 6 avril 2009, en ligne : <<https://www.ifswf.org/sites/default/files/2010%20Kuwait%20Meeting%20-%20Kuwait%20Declaration.pdf>>.

³⁸⁸ IFSWF, *Articles of Association*, 28 mai 2014, en ligne : <<https://www.ifswf.org/sites/default/files/b.%20IFSWF%20Limited%20Articles%20of%20Association.pdf>>.

³⁸⁹ IFSWF, *Kuwait Declaration*, *op. cit.*, note 387, pp. 1-2.

Pour ce faire, le Forum se dote d'une structure permanente³⁹⁰. Les représentants des fonds souverains élisent un Conseil d'administration de cinq membres et fixent leurs objectifs lors de l'assemblée générale annuelle du Forum. Chaque membre est élu pour un mandat de trois ans. À sa tête, un président et deux vice-présidents responsables de la gestion quotidienne du secrétariat. Actuellement, ce Conseil se compose de représentant de fonds souverains adhérents et est présidé par Majed Al Romaihi de l'ADIA et Tu Guangshao de la CIC et accueille d'autres membres comme Angela Rodell et Shahmar Movsumov, représentant respectivement les fonds d'Alaska et d'Azerbaïdjan³⁹¹.

De même, le Forum possède un secrétariat dont les missions sont diverses et tendent à assurer le dialogue entre les fonds adhérents par le biais de réunions et d'une plateforme numérique prévue à cet effet.

Par ailleurs, il se peut qu'il fasse appel à des structures intermittentes. Selon la déclaration, des groupes spéciaux faisant intervenir des experts externes peuvent être mis en place à la demande du président et des vice-présidents pour proposer des recommandations entrant dans le cadre des compétences du Forum. Le travail de ces entités est alors coordonné par le secrétariat. En 2017, les comités de recherche du Forum furent jumelées en un unique comité consultatif. Il fournit un soutien au secrétariat et au Conseil sur toutes les questions relatives aux événements du Forum, à l'assistance par les pairs ou encore à la promotion des Principes de Santiago³⁹².

1.2. La procédure d'adhésion au Forum

Selon la déclaration de Koweït, le Forum se rassemble au moins une fois par an. Dans une perspective de promotion des PPGA, il est amené à recevoir, en tant qu'observateurs, des intervenants externes, tels que des organisations internationales ou des États d'accueil d'investissements souverains, ayant un lien direct avec le sujet traité. Les réunions annuelles

³⁹⁰ Les dispositions relatives à la structure du Forum ne sont pas toutes prévues par la déclaration de Koweït, certaines sont étayées sur le site internet de l'institution. Il arrive même qu'il y ait des contradictions entre ce que communique le Forum et ladite déclaration. Par exemple, celle-ci prévoit un mandat de deux ans pour la présidence du Conseil tandis que le site compte une période de trois ans. Pourtant, aucune révision n'a fait l'objet de communication depuis 2009. Le présent exposé retient, en cas de discordance, les informations disponibles sur le site internet du Forum car reflètent l'organisation actuelle.

³⁹¹ Who are we, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/who-we-are>>.

³⁹² The Advisory Committee, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/advisory-committee>>.

sont aussi l'occasion pour le Forum de présenter ses nouveaux adhérents. L'an dernier, en Alaska, l'institution annonça la venue de cinq nouveaux fonds souverains, dont la Banque publique d'investissement (BPI) française et le *National Infrastructure Investment Fund* (NIIF) indien³⁹³.

L'adhésion au Forum est soumise à deux conditions cumulatives : la conformité du candidat à la définition donnée du fonds souverain et l'application des PPGA³⁹⁴. La procédure de sélection consiste en quatre étapes³⁹⁵. Tout d'abord, le fonds procède à une auto-évaluation au regard de chacun des vingt-quatre Principes et s'engage à ne pas revenir sur sa mise en pratique par des mesures contraires. Ensuite, il soumet sa demande et s'engage à adhérer et respecter l'accord entre les membres du Forum. Par ailleurs, le secrétariat conduit des recherches sur le fonds et examine ses statuts. Enfin, le Conseil étudie la candidature.

Le Forum distingue les « membres effectifs » (*full members*) des « membres associés » (*associate members*). Les premiers sont au nombre de trente-quatre et regroupent les investisseurs souverains ayant accepté d'appliquer les PPGA et de participer au calendrier d'activités du Forum. Les seconds sont au nombre de quatre et forment une catégorie plus hétérogène composée d'institutions en voie d'être établies en tant que fonds souverain, d'institutions gouvernementales qui élaborent activement des dispositifs pour la création de fonds souverains, ou de fonds nécessitant une modification du droit interne pour devenir membre effectif³⁹⁶.

Depuis sa création, le nombre d'adhérents ne fait qu'accroître et le Forum se tourne de plus en plus vers les investisseurs d'économies différentes, tels que l'Égypte, l'Inde, le Sénégal, le Maroc ou l'Italie, afin de préserver la variété des profils de ses membres. Néanmoins, l'adhésion au Forum s'avère parfois incohérente et peut aller à l'encontre des valeurs d'ouverture promues. En juin 2013, le gouvernement irlandais modifia la politique

³⁹³ IFSWF, « Opening Remarks Annual Meeting 2019 », 11 septembre 2019, en ligne : <<https://www.ifswf.org/general-news/ifswf-chair---opening-remarks-annual-meeting-2019>>.

³⁹⁴ IFSWF, *Kuwait Declaration*, *op. cit.*, note 387, p. 2.

³⁹⁵ IFSWF, *The International Forum of Sovereign Wealth Fund. Introduction*, Mars 2019, p. 23, en ligne : <<https://www.ifswf.org/sites/default/files/files/20190111%20IFSFWF%20Presentation%202019.pdf>>.

³⁹⁶ Our Members, in *IFSFWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/our-members>>.

d'investissement de l'ISIF pour la tourner vers l'économie nationale³⁹⁷, ce qui fait sortir le fonds souverain du champ de l'appendice I des PPGA, selon laquelle seuls les investisseurs internationaux sont visés par le texte³⁹⁸. Pour autant, l'ISIF est toujours considéré comme un membre du Forum.

La procédure d'adhésion fait aussi l'objet de critiques car serait restrictive. Il est, en outre, reproché au Forum de ne pas mettre en place une adhésion ouverte, nécessaire au développement des standards internationaux, à l'image de celle de l'Accord sur l'application des mesures sanitaires et phytosanitaires ou celle de l'Accord général sur le commerce des services de l'OMC³⁹⁹. L'actuelle procédure serait d'ailleurs contreproductive puisque pousserait certains fonds souverains à quitter le Forum. Les différents frais exigés par l'institution⁴⁰⁰ furent la cause du départ des deux fonds chiliens et du fonds canadien *Alberta*⁴⁰¹.

1.3. L'intégration par les pairs

Le Forum est l'enceinte au sein de laquelle les fonds souverains échangent à propos des différents volets des PPGA et ce que leur mise en œuvre impliquent sur les plans économiques, juridiques et des relations internationales. La coopération des membres du Forum repose sur l'intégration par les pairs. Elle est un élément central fortement mis en avant par les adhérents⁴⁰². Selon Tarik Senhaji, directeur général du fonds marocain *Ithmar* :

By endorsing the Santiago Principles, sovereign wealth funds are part of an investment community that shares the same values. Members talk about their experiences and discuss their investment ideas. This interaction keeps them aware of each other's activity and investment strategy, and facilitates co-investment among the community members.

Practically, and when it comes to investments or setting up joint ventures, investors are aligned on projects' structure, transparency, governance and disclosure requirements. This accelerates the

³⁹⁷ IFSWF, *Implementing the Santiago Principles : From Demonstrating Commitment to Creating Value*, *op. cit.*, note 355, p. 26.

³⁹⁸ *Supra*, p. 27.

³⁹⁹ R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 78.

⁴⁰⁰ IFSWF, *Kuwait Declaration*, *op. cit.*, note 387, p. 4.

⁴⁰¹ IFSWF, « 2015-18 Review. Speech from the outgoing chairman », Septembre 2018, en ligne : <<https://www.ifswf.org/general-news/2015-18-review-speech-outgoing-chairman>>.

⁴⁰² Voir à ce propos : IFSWF, *Implementing the Santiago Principles: From Demonstrating Commitment to Creating Value*, *op. cit.*, note 355.

investment process and reduces the negotiation timeframe. *Indeed, co-investment [...] creates opportunities for sharing of a unique set of know-how, expertise and best practices.*⁴⁰³

Parce qu'il rassemble des fonds anciens et jeunes aux politiques d'investissements variées, le Forum permet à chacun de tirer profit des expériences des autres et de mieux comprendre les préoccupations des acteurs auxquels ils ont affaire.

*Ithmar's mandate for co-investment in Morocco and Africa is closely intertwined with the implementation of the Santiago Principles. Endorsing the Santiago Principles helps building bridges between investment communities and allows local investment communities to step into the international investment community playground. These bridges are the stepping stone towards the setting up of a worldwide co-investment platform.*⁴⁰⁴

Cela se concrétise par l'organisation de séminaires — sous la forme de réunions physiques ou de webinaires — et le partage d'informations via une plateforme numérique exclusivement accessible aux adhérents⁴⁰⁵. Celle-ci est disponible depuis le site internet du Forum et les fonds peuvent s'y connecter, qu'ils soient membres effectifs ou associés. Y sont mis en commun un ensemble d'études, d'articles et de documents internes.

L'organisation pourvoit, également, ses membres d'analyses comparatives (*benchmarking*), aussi appelées « assistances par les pairs »⁴⁰⁶, en faisant intervenir ses partenaires. Ces études sur-mesure permettent aux membres de comparer leurs structures et performances et de s'enrichir des meilleures pratiques recensés. Cette logique est bien résumée par Adrian Orr, ancien Président du Forum : « *The IFSWF works on comparison, co-operation and perhaps, in-time, co-investment. All activities that benefit each member, and the global financial community, if we get it right.* »⁴⁰⁷.

⁴⁰³ *Ibid*, p. 46. Nous soulignons.

⁴⁰⁴ *Ibid*. Nous soulignons.

⁴⁰⁵ IFSWF, *Kuwait Declaration*, *op. cit.*, note 387, p. 4.

⁴⁰⁶ IFSWF, *The International Forum of Sovereign Wealth Fund. Introduction*, *op. cit.*, note 395, p. 17.

⁴⁰⁷ *Ibid*, p. 21.

2. Le processus d'auto-évaluation : Un contrôle ex ante

2.1. Une lente mise en place

En vertu du PPGA 24, les membres du Forum s'engagent à examiner régulièrement leur mise en œuvre des Principes. Le commentaire de cette disposition par le Groupe de travail propose la piste de l'auto-évaluation parmi d'autres mécanismes de contrôle par des tiers⁴⁰⁸. Au regard de la pratique actuelle, c'est donc cette idée qui semble avoir été retenue. Mais elle mit des années à s'imposer. En effet, entre 2008 et 2014, le PPGA 24 n'avait aucune application concrète ; si bien que la mesure phare de contrôle et de publicité des informations des fonds souverains à l'échelle internationale se trouvait neutralisée dès l'adoption du texte. Ceci conduit, tout naturellement, certains auteurs à parler d'« *inactive membership* » nuisant aux membres et à la crédibilité du Forum⁴⁰⁹.

De manière générale, les premières années du Forum furent marquées par un silence pesant. Lors de son annonce, en avril 2011, d'une réunion des adhérents, la presse ironisait : « *This Just In : The IFSWF Said Something* »⁴¹⁰. De même, l'annonce de gel des avoirs de la LIA par l'ONU n'a fait l'objet d'aucun communiqué ni commentaire de la part du Forum⁴¹¹. Ce comportement est fort paradoxal venant d'une institution qui cherche la transparence pour ses adhérents et souhaite promouvoir les fonds souverains auprès d'un large public. Le retard dans la mise en place d'un processus d'évaluation des applications du texte est donc le stigmate d'un mutisme du Forum. Il peut aussi bien être interprété comme un manque d'engagement et de sérieux⁴¹² ou comme une difficile édification. En réalité, rien ne permet d'infirmer l'une ou l'autre hypothèse, le Forum n'ayant pas fait part de justifications.

⁴⁰⁸ IFSWF, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 25.

⁴⁰⁹ A. BEGNALL et E. TRUMAN, *IFSWF Report on Compliance with the Santiago Principles : Admirable but Flawed Transparency*, Peterson Institute for International Economics, 2011, p. 5.

⁴¹⁰ « [...] *I can finally report that today, April 12, the IFSWF actually did something. It has announced that the IFSWF will, this coming May, host a meeting in Beijing for its member [...]* ». A. MONK, « Just In : The IFSWF Said Something », *Oxford SWF Project*, 13 avril 2011, en ligne : <<https://oxfordswf.wordpress.com/2011/04/13/this-just-in-the-ifswf-said-something/>>.

⁴¹¹ R. BISMUTH, « The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *op. cit.*, note 129, p. 86.

⁴¹² *Ibid.*

2.2. Un examen des pairs informel

En 2014, le Forum institua le processus d'auto-évaluation⁴¹³. Tous les trois ans, il est demandé aux membres de réévaluer leur application des PPGA. Ils doivent accompagner leur rapport d'une analyse prospective de leurs politiques d'investissement et de leurs objectifs pour les prochaines années. En 2018, le Forum fournit aux membres un ensemble de lignes directrices pour les aider dans leurs travaux préparatoires. Elles sont conçues pour faciliter les examens d'auto-évaluation et la communication des pratiques pertinentes au regard des Principes de Santiago⁴¹⁴. Ces auto-évaluations sont ensuite rendues publiques sur le site internet du Forum.

Ce procédé d'auto-régulation relève d'une volonté d'avoir un contenu dirigé par les membres. Le Forum se fonde sur les rapports des adhérents pour rédiger ses études de cas synthétisant les exécutions des PPGA et les politiques des fonds. Cela permet de rendre compte de changements, y compris des changements discrets dans la propriété, la gouvernance, le mandat d'investissement, les questions de financement, les politiques et pratiques d'investissement ou la gestion des risques, comme des changements mineurs relatifs au cadre juridique interne. Ainsi, l'examen du *Fundo Soberano de Angola* (FSDEA), datant de 2019, met en lumière les révisions juridiques de la même année visant à restructurer et à améliorer ses pratiques de gouvernance à la suite du licenciement et de l'arrestation de son président, José Filomeno dos Santos, fils de l'ancien président de l'Angola, pour corruption, association de malfaiteurs, blanchiment d'argent et fraude⁴¹⁵.

Ce mécanisme peut aussi être employé comme un canal pour communiquer sur des mutations stratégiques et mettre en évidence les engagements formels en faveur d'un investissement durable et responsable, y compris des engagements d'intégration des facteurs sociaux, environnementaux et de gouvernance. Dans son dernier rapport, le *New Zealand Superannuation Fund* opte pour une stratégie d'investissement orientée vers les enjeux

⁴¹³ P. SCHENA, *et al.*, « 2019 IFSWF Member Self-Assessment Review », *IFSWF*, 27 janvier 2020, en ligne : <<https://www.ifswf.org/publication/2019-ifswf-member-self-assessment-review>>.

⁴¹⁴ IFSWF, *The Origin of Santiago Principles. Experiences from the past ; guidance for the future*, 20 septembre 2018, p. 36.

⁴¹⁵ P. SCHENA, *et al.*, « 2019 IFSWF Member Self-Assessment Review », *op. cit.*, note 413.

climatiques (« *climate change investment strategy* »). La QIA, quant à elle, met en avant sa position de membre fondateur du regroupement *One Planet Sovereign Wealth Funds*⁴¹⁶.

En outre, l'institutionnalisation du processus d'examen et de rapport améliore l'identification des membres du Forum auprès de toutes les parties prenantes sur les marchés financiers mondiaux et atténue l'image des fonds souverains en tant que structures opaques et étendards géopolitiques de leur État d'origine.

Bien que la réalisation du mécanisme se soit étalée sur plusieurs années, l'ensemble des membres effectifs ont, aujourd'hui, publié leur auto-évaluation. Une troisième vague de publications en 2021 devrait succéder aux deux précédentes de 2016 et 2019. Cela ne signifie pas pour autant une période d'inactivité des adhérents. De nombreux fonds mettent à jour leur auto-évaluation par le biais d'un examen annuel ou biennal. Et cette tendance implique une plus grande institutionnalisation des rapports d'auto-évaluation en tant que processus. Les membres l'intègrent dans leurs travaux et rapports périodiques comme un médium de communication officiel — ce qui n'était initialement pas prévu par le texte du Groupe.

Cependant, il existe encore une disparité quant au contenu et à la précision des auto-évaluations. Celles de la LIA, du *Heritage and Stabilization Fund* (Trinité-et-Tobago) ou encore du *State General Reserve Fund* (Oman) demeurent relativement peu fournies au regard des autres publications. Cette carence qualitative peut s'expliquer par le fait que le Forum ne peut imposer des standards élevés de précision, les membres effectifs ne sont tenus que par le rendu d'un rapport triennal. En 2015, au moins cinq des vingt-neuf adhérents ne publièrent pas de rapports annuels et quatre ne divulguèrent pas la taille de leur portefeuille⁴¹⁷.

S'il ne prévoit pas de procédure formelle à l'image de celle de l'OCDE⁴¹⁸, le mécanisme du Forum porte en lui de nombreuses caractéristiques d'un examen des pairs. On peut d'ailleurs lui appliquer l'acception de l'Organisation le définissant comme :

⁴¹⁶ *Supra*, p. 19.

⁴¹⁷ S. CLARK, B. HOPE et M. LAMAR, « The Trouble With Sovereign-Wealth Funds », *Wall Street Journal*, 22 décembre 2015, en ligne : <<https://www.wsj.com/articles/the-trouble-with-sovereign-wealth-funds-1450836278>>.

⁴¹⁸ *Supra*, pp. 80-81.

[...] l'examen et l'évaluation systématiques de la performance d'un État par d'autres États, l'objectif ultime étant d'aider l'État examiné à améliorer ses politiques, à adopter des pratiques optimales et à se conformer à des normes et principes établis.⁴¹⁹

Il obéit à la même logique de pression par les pairs au nom du *soft enforcement*. L'évaluation de l'un est une recommandation pour l'autre. Par la même occasion, le Forum centralise ce processus et s'assure du respect des Principes.

La persuasion des pairs s'accompagne d'une pression médiatique. Les articles sur le Forum, académiques comme journalistiques, pointent souvent les « bons » et les « mauvais élèves », si bien que la qualité de l'auto-évaluation détermine l'image du fonds. Elle entraîne aussi avec elle la réputation du Forum et des PPGA.

2.3. L'intensité normative des Principes de Santiago

Peut-on conclure, à la manière du professeur Sur, que le processus d'auto-évaluation du Forum renforce l'*intensité normative* des Principes ? Une analyse différenciée du code de bonnes pratiques attire l'attention sur l'espacement nécessaire à maintenir entre les paradigmes juridiques⁴²⁰. Ce socle normatif fut pensé de telle sorte que la normativité soit un attribut propre — et non définie par l'obligatorité ou la justiciabilité. Penser en terme d'*intensité exogène* c'est risquer de tomber dans les travers d'une philosophie juridique habitée par l'obsession des procédés d'application de la norme. Une telle logique, poussée à son paroxysme, rejoint l'idée de Hart selon laquelle : « Il n'existe aucune règle fondamentale fournissant des critères généraux de validité pour les règles de droit international »⁴²¹. Et s'il y a certes des « règles relatives à la force obligatoire des traités », elles ne « constituent pas un système » mais « un ensemble de règles »⁴²². Dès lors, le système juridique international serait un ordre « primitif » car dénué de règles secondaires. C'est pourquoi, il est plus sage de voir en l'*intensité* une caractéristique *endogène* de la norme elle-même⁴²³. Elle secrète sa normativité par sa *tekhnè*, c'est-à-dire sa souplesse et sa technicité.

⁴¹⁹ OCDE, « L'examen par les pairs : un instrument de coopération et de changement », *op. cit.*, note 296, p. 77.

⁴²⁰ *Supra*, pp. 75 et s.

⁴²¹ H.L.A. HART, *Le concept de droit*, *op. cit.*, note 316, p. 245.

⁴²² *Ibid.* Nous soulignons.

⁴²³ J. CAZALA, « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *op. cit.*, note 302, pp. 41-42.

On ne saurait cependant nier les effets de la mise en place de l'auto-évaluation sur le Forum et les Principes de Santiago. Après 2014, on note une hausse significative des adoptions du texte. D'ailleurs, les études postérieures à cette date sont plus optimistes quant à l'avenir de l'institution que ne l'étaient les études antérieures — pointant son manque de rigueur. Il semble que le mécanisme d'auto-évaluation permette au Forum une plus forte assise et une cohérence vis-à-vis de sa mission. Plus les rapports d'évaluation sont nombreux et précis, plus les études de cas du Forum sont riches et concourent à la transparence et à la promotion des fonds souverains sur les marchés et auprès des États d'accueil d'investissements. Ceci exige, au préalable, une application consciencieuse des Principes — ce qui relève des investisseurs eux-mêmes et des cadres juridiques internes.

Par conséquent, le Forum est à la fois un outil de *communication* et de *contrôle*. À la lumière de la théorie de Luhmann sus-exposée, on observe qu'il est un moyen de diffusion des PPGA auprès des fonds souverains, des États, des organisations internationales et autres institutions financières. Il promeut les Principes dans ces sous-systèmes économiques, juridiques et politiques afin d'augmenter les chances de succès de réception par ces derniers. Pour ce faire, il allie les moyens d'expressions directs (réunions annuelles, webinaires, etc.) aux moyens indirects (études de cas, communiqués, etc.). Le Forum est aussi une institution de *contrôle* qui, d'après la philosophie deleuzienne, substitue aux *mots d'ordre* un *mot de passe*⁴²⁴. C'est par celui-ci que les membres se connectent au Forum pour communiquer, consciemment et volontairement, leurs informations. L'institution centralise ces flux et décide, à sa guise, de leurs diffusions — échappant conséquemment à leurs énonciateurs premiers⁴²⁵. Mais étant donné le stade actuel des choses, les membres ne sont pas mis en orbite. Le contrôle du Forum procède certes de partenaires privés⁴²⁶ mais demeure sous une majeure influence des pairs, donc des fonds souverains eux-mêmes. Pour une étude complète des fonds souverains dans les *sociétés de contrôle*, encore faudrait-il inclure l'ensemble des entités indépendantes de mesure de performance ayant un impact bien plus notable sur les marchés et les relations internationales, telles que les agences de notation et d'audit.

⁴²⁴ G. DELEUZE, « Post-scriptum sur les sociétés de contrôle », *op. cit.*, note 27, p. 243.

⁴²⁵ « [...] ce qui compte n'est pas la barrière, mais l'ordinateur qui repère la position de chacun, licite ou illicite, et opère une modulation universelle. ». *Ibid*, p. 246.

⁴²⁶ Our partners, in *IFSWF*, en ligne : <<https://www.ifswf.org/our-partners>>.

SECTION 2 : UNE ESQUISSE D'UN DROIT DES FONDS SOUVERAINS HYBRIDE POUR PALLIER LES DISTORSIONS ÉCONOMIQUES

Les faits du fonds souverain impliquent plusieurs problématiques. La plus redoutée d'entre elles est probablement les risques géopolitiques impliquant des atteintes à la sécurité nationale. Mais comme toute entité économique, son action peut causer des distorsions sur les marchés et se heurter aux règles de concurrence internes et internationales. Bien qu'ils visent à contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux, les Principes de Santiago ne stipulent pas de mesures relatives aux atteintes à la concurrence. Ils sont assurément :

[...] conçus davantage pour apaiser *ex ante* les craintes et les angoisses des États d'accueil des investissements que pour administrer *ex post* les multiples problèmes susceptibles d'être générés par les activités des fonds souverains.⁴²⁷

En cas de violation de l'intégrité des échanges économiques, le fonds souverain est, tout naturellement, soumis au droit du pays hôte (PPGA 15). L'investisseur et son État d'origine peuvent aussi contester les règles internes lorsqu'ils les considèrent comme entraves au libre échange. Il faut, en conséquence, se tourner vers des instruments contraignants et se demander comment ils peuvent prendre en compte les opérations du fonds.

Or, l'*indiscernabilité* du fonds souverain comme objet juridique put montrer que les outils du droit international ne couvraient que partiellement la matière⁴²⁸. En vue d'une régulation internationale achevée, il convient de poursuivre les démarches du FMI, du Groupe de travail et du Forum pour explorer profondément la logique multilatérale. À cet égard, l'OMC, riche de plus de cent-soixante membres et d'un droit abondant, serait une institution propice aux régulations des dysfonctionnements économiques des fonds souverains (1) et au règlement des différends qui en résultent (2).

⁴²⁷ R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, p. 606.

⁴²⁸ *Supra*, pp. 12 et s.

1. OMC : Une institution multilatérale propice aux régulations des dysfonctionnements économiques des fonds souverains

Le multilatéralisme emprunté par le FMI et le Groupe de travail lors de l'élaboration des Principes de Santiago fait écho à la volonté de retranscrire les pratiques en usage et de rendre compte des pluralités des profils. Dans cette entreprise de régulations des dysfonctionnements économiques, il sert à prémunir les protagonistes les uns contre les autres. Les États dotés de fonds souverains craignent de subir l'unilatéralisme des États hôtes. L'OCDE prit certes le pas via ses orientations mais, eu égard de leur portée restreinte et des foisonnements de réglementations nationales et régionales relatives au contrôle des investissements étrangers, une réponse plus ambitieuse et plus vaste doit être apportée pour mener et ordonner les actions étatiques.

Les actes unilatéraux en matière de fonds souverains pose trois principales problématiques⁴²⁹. Il y a, tout d'abord, un fort risque d'élan protectionniste feignant la défense de la sécurité nationale. Tel fut le cas lors de l'affaire du *Dubai Ports World*⁴³⁰ ou encore lors de la tentative d'achat de l'entreprise américaine *Unacol* par l'entreprise publique chinoise *China National Offshore Oil Corporation* (CNOOC) en 2005. Bien que son offre de 18,5 milliards de dollars était supérieure à celle de *Chevron* (16,4 milliards de dollars) — société retenue pour cette acquisition —, la CNOOC fut poussée au retrait par la pression politique l'accusant de conditions de financement fort avantageuses⁴³¹. L'unilatéralisme mène, aussi, à la multiplicité de normes et de modèles imposés par les administrations nationales⁴³² et induit des coûts de conformité aux fonds souverains, ce qui pourrait affecter le flux efficace de capitaux. Et même lorsque ces règles sont claires et édictent des restrictions raisonnables, il peut être difficile d'en contrôler, unilatéralement ou bilatéralement, le respect.

⁴²⁹ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », Peterson Institute for International Economics, Working Paper N° 08-2, Février 2008, p. 16.

⁴³⁰ *Supra*, p. 77.

⁴³¹ G. HUFBAUER, T. MOLL et L. RUBINI, « Investment Subsidies for Cross-Border M&A : Trends and Policy Implications », United States Council Foundation, Occasional Paper N° 2, New York, Avril 2008, pp. 3 et s. Suite à cette affaire, certains membres du Congrès firent valoir que le CFIUS devrait bloquer les rachats subventionnés par des sociétés étrangères, en vain. Voir à ce propos : *Ibid*, pp. 12-13.

⁴³² *Supra*, pp. 60 et s.

On ne saurait opposer le multilatéralisme aux autres modes de coopération internationale ; il s'agirait, au contraire, de l'affirmer comme cicerone de cette dite coopération autour de laquelle graviteraient régionalisme, bilatéralisme et unilatéralisme. C'est en ce sens que l'OMC apparaît comme l'institution adéquate pour accueillir ce projet. L'Organisation embrasse par son Accord général sur le commerce des services, dit le GATS, les investissements souverains et possède son propre organe de règlement des différends. En ce sens, une régulation multilatérale des fonds souverains devrait garantir la sécurité d'accès aux marchés aux investisseurs — cet accès devant lui-même être conditionné⁴³³.

1.1. La sécurité d'accès aux marchés pour les fonds souverains

Le GATS contient un ensemble de règles relatives aux investissements directs en matière de services. Dès lors, les États membres négocient des listes d'engagements spécifiques — actes juridiquement contraignants — afin d'assujettir les investissements étrangers dans des secteurs sensibles à certaines conditions. L'article XVI de l'Accord dispose que :

En ce qui concerne l'accès aux marchés suivant les modes de fourniture identifiés à l'article premier, chaque Membre accordera aux services et fournisseurs de services de tout autre Membre un traitement qui ne sera pas moins favorable que celui qui est prévu en application des modalités, limitations et conditions convenues et spécifiées dans sa Liste.⁴³⁴

L'article XX ajoute que « chaque Membre indiquera dans une liste les engagements spécifiques qu'il contracte au titre de la Partie III du présent accord » et précise son contenu. Ainsi, plusieurs gouvernements incluent déjà, implicitement, les activités des fonds souverains dans leurs engagements en excluant l'intervention de sociétés publiques étrangères dans de nombreux secteurs. Aux États-Unis, les entités détenues ou contrôlées par une administration publique ne peuvent fournir des services d'assurance dans plus d'une vingtaine d'États fédérés⁴³⁵. Au Mexique, les entités publiques étrangères ne peuvent ni participer à

⁴³³ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, p. 16.

⁴³⁴ *Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce*, Annexe 1B, 15 avril 1994, entré en vigueur le 1er janvier 1995.

⁴³⁵ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, tableau 1, pp. 27-28.

l'activité d'une entreprise mexicaine de télécommunication, ni assurer eux-mêmes ce type de services⁴³⁶.

De même, l'annexe sur les services financiers du GATS accorde aux États la possibilité « de prendre des mesures pour des raisons prudentielles [...] pour assurer l'intégrité et la stabilité du système financier », ce qui pourrait affecter les opérations des véhicules souverains.

A priori, les fonds souverains peuvent investir dans le cadre du GATS à condition de ne pas être visés par les listes d'engagements. Mais les États pourraient toujours invoquer les exceptions de sécurité (article XIVbis) face à leurs investissements. Par conséquent, il paraît indispensable, aussi bien pour éclairer les engagements comme pour inciter les membres à éliminer les barrières en place, d'inclure explicitement les opérations des fonds souverains dans le cadre du GATS⁴³⁷.

Cela induirait à ne tenir compte que des participations dépassant un certain seuil pour être qualifiée d'investissements directs. Ce critère de contrôle effectif pourrait donc répartir les responsabilités entre l'OMC et le FMI qui mène plusieurs travaux sur les investissements de portefeuille⁴³⁸. Bien qu'ils ne représentent pas la majorité des opérations des véhicules souverains, les investissements directs sont au cœur des préoccupations des États d'accueil et en cela l'OMC se présente comme l'enceinte nécessaire à une telle régulation.

*It is true that comprehensiveness and legal cogency would dictate subsuming discussions on SWFs into such broader discussions. But as a practical matter, most of the concerns about SWFs really apply to investments in sectors that are considered sensitive — telecommunications, transportation, media, etc. Most of these are in the services sector and hence covered by GATS. Thus, encompassing SWFs in the GATS should address most of the problems that might arise in this area.*⁴³⁹

1.2. Un accès aux marchés conditionné

La contrepartie à l'ouverture des marchés aux fonds souverains devraient s'accompagner d'obligations à leur égard ou à destination de leur État d'origine. Une nouvelle

⁴³⁶ *Ibid.*

⁴³⁷ *Ibid.*, p. 17.

⁴³⁸ Voir à ce propos : FMI, *Guide pour l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille*, Washington, 2002 ; FMI, *Manuel de la balance des paiements*, Washington, 1993.

⁴³⁹ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, p. 19.

fois, l'OMC est dotée d'instruments appropriés. Le premier paragraphe de l'article XVII de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce, dit le GATT, dispose que :

Chaque partie contractante s'engage à ce que, si elle fonde ou maintient une entreprise d'Etat, en quelque lieu que ce soit, ou si elle accorde à une entreprise, en droit ou en fait, des privilèges exclusifs ou spéciaux, cette entreprise se conforme, dans ses achats ou ses ventes se traduisant par des importations ou des exportations, aux principes généraux de non-discrimination prescrit par le présent Accord pour les mesures d'ordre législatif ou administratif concernant les importations ou les exportations qui sont effectuées par des commerçants privés.⁴⁴⁰

Cette stipulation pose les termes généraux qui garantissent que les entreprises commerciales d'État ne faussent pas la structure du commerce international des marchandises. Il va de soi qu'étant donnée la nature des fonds souverains et leurs spécificités propres, l'application du GATT devraient ici s'articuler avec les Principes de Santiago. Ils tiennent, en effet, compte des particularismes de ces véhicules d'investissement qui les différencient des autres catégories d'entreprises publiques et régissent leurs actions. On retrouverait alors une nouvelle coopération de l'OMC avec le FMI ou, plus précisément, avec le Forum. Cela avantagerait les deux institutions. D'une part, le Forum bénéficierait d'une plus forte exposition et les PPGA se verraient recommandés à un plus grand nombre de fonds. D'autre part, l'OMC profiterait de normes techniques ajustées à l'objet régulé, promouvant les mêmes valeurs de non-discrimination, transparence et libéralisation des marchés.

Par ailleurs, l'Accord sur les marchés publics (AMP) — certes plurilatéral — réaffirme cette dynamique en incarnant trois principes généraux : non-discrimination, transparence et équité de procédure. Il limite la possibilité de dérogations discrétionnaires à des considérations commerciales⁴⁴¹.

L'association des Principes de Santiago aux normes de l'OMC et l'environnement de coopération multilatéral pourraient ainsi favoriser la constitution d'un droit des fonds souverains hybride, à la fois souple et dur, régulant les distorsions économiques. Et le principal avantage de cette entreprise est d'ouvrir les voies contentieuses aux investisseurs souverains.

⁴⁴⁰ *Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce, op. cit.*, note 434, Annexe 1A .

⁴⁴¹ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, pp. 18-19.

2. L'accueil des différends relatifs aux fonds souverains par l'OMC

Le règlement des différends commerciaux fait partie des activités principales de l'OMC. Le Conseil général se réunit en tant qu'Organe de règlement des différends (ORD) pour examiner les litiges entre membres. Il est compétent pour constituer des groupes spéciaux, soumettre des questions à arbitrage, adopter les rapports desdits groupes et de l'Organe d'appel, surveiller l'exécution des recommandations et décisions figurant dans ces rapports et autoriser la suspension de concessions en cas de non-respect de ces recommandations et décisions. Ce mécanisme a pour but de garantir la sécurité et la prévisibilité des échanges. Il conduit au retrait ou à la modification de mesures nationales contraires au droit de l'OMC, ce qui l'assimile à un contentieux objectif de légalité et non à un contentieux subjectif de responsabilité. Il s'agit, en effet, de répondre à des questions de compatibilité. S'il s'appuie sur des règles de droit, ce système ne crée pas pour autant un nouvel ordre juridique dont les sujets seraient les parties contractantes, les membres et leurs ressortissants. Il se conçoit dans un dualisme total.

En plus du recours contentieux, il arrive que la saisine de l'ORD ne soit pas menée à son terme au profit d'un règlement à l'amiable et une transaction qui doit être conforme au droit de l'OMC.

Fort de son succès⁴⁴², le mécanisme de règlement des différends multilatéral et obligatoire de l'OMC serait opportun à l'accueil des litiges relatifs aux fonds souverains. Rappelons que les véhicules d'investissement souverains sont davantage constitués dans les pays en développement qu'ailleurs. Et, à ce propos, l'ORD tend vers un équilibre, certes encore inachevé, entre les pays développés et en développement — bien que l'OMC n'ait pas de définition de ces deux notions.

Depuis 1995, [les pays en développement] ont participé en tant que plaignants à plus d'un tiers, et en tant que défendeurs à environ deux cinquièmes, de tous les différends. Ils engagent des procédures de règlement des différends contre des pays développés Membres comme contre d'autres

⁴⁴² Depuis sa créations en 1995, le mécanisme a accueilli cinq-cent-quatre-vingt-quinze différends et rendu trois-cent-cinquante décisions. Voir à ce propos : Règlement des différends, in *OMC*, en ligne : <https://www.wto.org/french/tratop_f/dispu_f/dispu_f.htm>.

pays en développement Membres. Pendant l'année 2001, 75 pour cent de l'ensemble des plaintes ont été déposées par des pays en développement Membres. [...] La participation des pays en développement Membres en qualité de tierce partie est très fréquente et apporte une expérience précieuse aux Membres qui ne sont pas régulièrement impliqués dans des procédures de règlement des différends.⁴⁴³

2.1. *La saisine de l'Organe des règlements des différends en matière de fonds souverains*

Le recours devant l'ORD se caractérise par son inter-étatisme, quoique la pratique accorde une place aux *amicus curiae*. Il n'est pas nécessaire pour l'État d'avoir un intérêt juridique direct pour saisir le mécanisme car celui-ci est fondé sur l'objectivisme. L'article 3§7 du Mémoire d'Accord sur les règles et les procédures régissant le règlement des différends ajoute qu' « avant de déposer un recours, un Membre jugera si une action au titre des présentes procédures serait utile »⁴⁴⁴. Ceci contribue à garantir les conditions d'un marché permettant à ses acteurs privés comme publics de prospérer.

Ce décor correspond à l'activité privée à finalité publique des fonds souverains. Ces derniers peuvent être considérés comme agissant « en fait sur les instructions ou les directives ou sous le contrôle de [l']État » selon l'article 8 des *Articles* de la Commission du droit international (CDI) sur la responsabilité des États⁴⁴⁵. Par conséquent, les parties au litige seraient toutes concernées.

Cependant, un obstacle se dresse face à l'établissement d'un contentieux des fonds souverains au sein de l'ORD : le manque d'expertise pour trancher des litiges relatifs à leurs investissements. La prise en compte des Principes de Santiago et la coopération de l'Organisation avec le Forum permettraient d'emblée une base solide de réflexion pour les arbitres. Ces derniers seraient pourvus d'une meilleure connaissance du fonctionnement des fonds et de leurs activités.

⁴⁴³ OMC, « Les pays en développement et le règlement des différends à l'OMC », in *Module de formation au système règlement des différends*, Novembre 2003, en ligne : <https://www.wto.org/french/tratop_f/dispu_f/disp_settlement_cbt_f/c11s1p1_f.htm>.

⁴⁴⁴ *Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce*, *op. cit.*, note 434, Annexe 2.

⁴⁴⁵ CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité de l'État pour fait internationalement illicite et commentaires y relatifs*, Doc. A/56/10, *Rapport de la Commission du droit international*, 2001. Sur l'appréciation des critères de contrôle appliqués aux fonds souverains, voir : R. BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *op. cit.*, note 29, pp. 577-579.

De même, il est fréquent que l'ORD fassent appel à des expertises externes venant du FMI ou de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle, par exemple⁴⁴⁶. Il ne serait alors pas étonnant, dans le cadre d'un litige portant sur les fonds souverains, de se tourner vers des institutions comme le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) dont le succès est, comme celui de l'ORD, confirmé par les six-cent-cinquante affaires administrées depuis sa création⁴⁴⁷. Il s'impose au fil des ans comme l'un des principaux mécanismes de règlement des différends en matière d'investissement et se trouve incorporer dans de nombreux TBI et autres traités multilatéraux. Il appartiendrait ici aux États membres de l'OMC de décider du rôle du CIRDI pour énoncer des décisions techniques et de lui déléguer certains éléments de la fonction de règlement des différends⁴⁴⁸.

En outre, au travers d'un tel processus l'OMC assurerait un rôle d'exécution aussi bien de ses propres règles que des apports techniques des PPGA. Le mécanisme offrirait une consultation institutionnalisée et une évaluation impartiale de la conformité aux conditions convenues d'un commun accord. Il tendrait à réduire, par la même occasion, les actions unilatérales susceptible d'ériger des barrières protectionnistes qui provoqueraient des représailles et ainsi entraîneraient des conflits commerciaux latents⁴⁴⁹.

2.2. La crise de l'Organe d'appel : Un obstacle à la mise en place d'un droit hybride

Les prises de positions de l'administration américaine depuis plusieurs années menacent l'organisation de l'Organe d'appel. Pourtant, les États-Unis gagnèrent jusque là 90% des plaintes déposées, sans compter les affaires réglées à l'amiable. Sur les cent-soixante-seize plaintes différées en appel entre 1996 et 2017, quatre-vingt-cinq concernaient les États-Unis et ils étaient plaignants dans cinquante-cinq cas⁴⁵⁰. Et, de manière générale,

⁴⁴⁶ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, p. 19.

⁴⁴⁷ CIRDI, *Présentation du CIRDI*, 14 novembre 2018, p. 6, en ligne : <https://icsid.worldbank.org/fr/Documents/ICSID_Primer_FRENCH%201.16.19.pdf>.

⁴⁴⁸ A. MATTOO et A. SUBRAMANIAN, « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », *op. cit.*, note 429, p. 19.

⁴⁴⁹ *Ibid.*

⁴⁵⁰ G.C. HUFBAUER, T. PAYOSOVA et J.J. SCHOTT, « The Dispute Settlement Crisis in the World Trade Organisation: Causes and Cures », Peterson Institute for International Economics, Mars 2018, p. 3.

leur ratio « gagnant-perdant » est équivalent à celui des autres membres. Néanmoins, concernant les affaires portées sur les mesures anti-dumping, les États-Unis n'en remportèrent que deux sur vingt-neuf⁴⁵¹, ce qui peut expliquer la position américaine vis-à-vis de l'OMC jugeant son mécanisme contentieux défectueux. Depuis 2011, Washington bloque le renouvellement des mandats des juges, aussi bien américains qu'étrangers⁴⁵².

L'Organe d'appel peut comprendre sept membres et afin d'être saisi il faut qu'il en soit composé d'au moins trois. Un juge ne peut être compétent sur une affaire s'il est national d'un État partie. Jusqu'en décembre 2019, on comptait trois membres : l'indien Ujal Singh Bhatia, l'américain Thomas R. Graham et le chinois Hong Zhao. Désormais, seul ce dernier demeure et son mandat s'achève le 30 novembre prochain. Des mesures exceptionnelles sont alors prises par les États afin de pallier cette paralysie. Le 27 mars 2020, les ministres d'une vingtaine de membres de l'OMC décidèrent de mettre en place un arrangement d'arbitrage d'appel provisoire multipartite sur la base d'un document négocié entre eux⁴⁵³. En se fondant sur l'article 25 du Mémoire d'Accord, celui-ci prévoit :

*In particular, the participating Members envisage that, under the appeal arbitration procedure, appeals will be heard by three appeal arbitrators selected from the pool of 10 standing appeal arbitrators composed by the participating Members [...]. The pool of arbitrators will comprise persons of recognized authority, with demonstrated expertise in law, international trade and the subject matter of the covered agreements generally. They will be unaffiliated with any government. They will not participate in the consideration of any disputes that would create a direct or indirect conflict of interest. The composition of the pool of arbitrators will ensure an appropriate overall balance.*⁴⁵⁴

Cette crise profonde de l'Organe d'appel s'inscrit aujourd'hui dans un malaise plus grand où l'OMC est fortement affectée par les incidences du COVID-19 sur l'économie mondiale. À

⁴⁵¹ E. FABRY et E. TATE, « Sauver l'Organe d'appel de l'OMC ou revenir au *far west* commercial ? », Institut Jacques Delors, Paris, Policy Paper N°225, 29 mai 2018, p. 6.

⁴⁵² *Ibid*, p. 7.

⁴⁵³ Conseil de l'Union européenne, « Le Conseil approuve un arrangement d'arbitrage d'appel provisoire multipartite visant à résoudre les différends commerciaux. », Communiqué de presse, Bruxelles, 15 avril 2020, en ligne : <<https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2020/04/15/council-approves-a-multi-party-interim-appeal-arbitration-arrangement-to-solve-trade-disputes/>>.

⁴⁵⁴ Conseil de l'Union européenne, *Arrangement d'arbitrage d'appel provisoire multipartite en vertu de l'article 25 du MRD*, 7112/20, Bruxelles, 2 avril 2020, p. 3.

cela s'ajoute l'annonce de la prochaine démission du directeur général, Roberto Azevêdo, un an avant la fin de son mandat, ébranlant l'architecture institutionnelle⁴⁵⁵.

Il est évident qu'un projet de régulation des distorsions économiques liées aux fonds souverains ne saurait être l'actuelle priorité de l'OMC. Cela n'aurait d'ailleurs pas l'effet escompté tant que l'ORD n'aura pas retrouvé son Organe d'appel car l'intérêt même d'un référentiel de droit dur est justement de permettre l'accès au juge. Mais, en adoptant une vision optimiste, il est aisé de voir dans les événements présents la possibilité d'une prise en considération sérieuse et effective d'une refonte de l'OMC, nécessaire à sa survie. C'est en ce sens qu'Alan Wolff, directeur général adjoint, invitait, le 27 mai dernier, à « réfléchir sans plus tarder à l'avenir du système commercial multilatéral »⁴⁵⁶. Il souligne que « les problèmes ont précédé la pandémie et, en l'absence de réformes, persisteront après la fin de la pandémie et ses conséquences », il est donc « nécessaire de comprendre les valeurs que le système commercial multilatéral est censé promouvoir avant de pouvoir être réformé »⁴⁵⁷.

On comprend ainsi que c'est par le biais d'une refonte structurelle que pourra être envisagée l'intégration des intérêts des fonds souverains et des Principes de Santiago dans les instruments de l'OMC. Cela est d'autant plus urgent que la place des investissements souverains sur les marchés financiers et le commerce international n'est pas négligeable et ne fait que croître. Il est du rôle de l'OMC d'être le reflet du paysage économique mondial, elle se doit, par conséquent, de tenir compte de ces acteurs dont les actifs sous gestion représentent une part significative de la capitalisation boursière et qui redessinent la mappemonde des flux financiers.

*

⁴⁵⁵ P. ESCANDE, « Le directeur général de l'OMC estime ne plus être l'homme de la situation. Mais qui le serait ? », *Le Monde*, 15 mai 2020, en ligne : <https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/05/15/le-directeur-general-de-l-omc-estime-ne-plus-etre-l-homme-de-la-situation-mais-qui-le-serait_6039764_3234.html>.

⁴⁵⁶ OMC, « Alan Wolff, DGA : “Il est plus que temps de discuter sérieusement d'une réforme de l'OMC” », Communiqué de presse, 27 mai 2020, en ligne : <https://www.wto.org/french/news_f/news20_f/ddgaw_27may20_f.htm>.

⁴⁵⁷ *Ibid.* Nous traduisons.

CONCLUSION

Le rôle du *soft law* dans la régulation internationale des fonds souverains est pluriel. En tant que contenant, il répond aux besoins des investisseurs et s'adapte à la célérité de l'environnement dans lequel ils évoluent. En tant que contenu, il fournit aux États détenteurs de fonds les outils pour gérer des montants importants d'actifs sur des marchés dominés par les acteurs privés. Les Principes de Santiago ciblent certes des véhicules d'investissement particuliers mais incluent d'autres normes souples relatives au fonctionnement de diverses structures. Les fonds souverains semblent d'ailleurs faire le choix d'articuler ces différentes sources et ne pas s'en tenir seulement aux vingt-quatre PPGA. Dès lors, il s'avère que le Groupe de travail réussit son pari de faire du texte une tétrade ouverte sur vaste complexe normatif⁴⁵⁸.

Au demeurant, toute application des Principes de Santiago, il est vrai, comporte un rapport au texte juridique auquel elle se réfère et un rapport au réel où elle s'effectue. Mais elle implique aussi un certain rapport à soi de la part du fonds souverain. Ce rapport n'est pas simplement *conscience de soi* comme fonds d'investissement particulier, mais *constitution de soi* comme sujet de droit souple. Dans cette constitution, l'investisseur circonscrit la part de lui-même qui est l'objet de la mise en œuvre des PPGA, définit sa position par rapport aux

⁴⁵⁸ *Supra*, pp. 31 et s.

préceptes qu'il suit, se fixe un certain mode d'être qui vaudra comme accomplissement juridique de lui-même. Et, pour ce faire, il agit sur lui-même, se contrôle, se perfectionne — en somme, se transforme. Ainsi, il n'y a pas d'application particulière des Principes qui ne se réfère à l'unité de bonnes pratiques ; pas de bonnes pratiques qui n'appellent la constitution du fonds souverain comme sujet de droit souple ; et pas de constitution de sujet de droit souple sans des modes de subjectivation et sans des pratiques de soi qui les appuient.

Par ailleurs, étant donné sa prolifération et son usage, en droit interne comme en droit international, le droit souple ne saurait ici se réduire à un *devenir-droit* systématiquement « dur » et peut très bien acquérir une autonomie et une normativité de par sa simple présence juridique. Il faudrait certainement penser une nouvelle fin pour l'enfant prodigue⁴⁵⁹ qui ne requiert pas de retour désolé vers son bon père. Il faudrait imaginer le droit souple riche et prospère.

Enfin, en tant que *tekhnè*, il y a au sein des Principes une codétermination scientifique et technique du connaître. Autrement dit, le juridique ne s'appréhende que par la technicité et ne se légitime que par elle. Se pose alors la question de l'*arraisonnement*⁴⁶⁰ du droit comme stock d'outils techniques, interrogeant alors la place du « juste » en droit économique. La technique peut-elle, à elle seule, le fonder ?

La *vitesse*⁴⁶¹ altère les conditions d'anticipation. La dépendance des PPGA aux faits implique une innovation permanente et risque de laisser choir le droit dans l'urgence. Il deviendrait alors un objet technique industriel :

L'évolution constante des possibles technologiques, l'incalculabilité de leurs effets à venir, dont l'accumulation engendre une complexité pour laquelle il n'y a pas le temps d'une analyse réelle compte tenu de l'interdépendance des éléments du système technique global tout à fait planétarisé, aboutit à ce que le développement s'opère selon le critère de l'opportunité eu égard aux meilleurs possibilités de gains immédiats. De ce point de vue, l'industrie poursuit son développement à

⁴⁵⁹ *Supra*, p. 4.

⁴⁶⁰ Il faut entendre par « arraisonnement » ce que Heidegger nommait « *Gestell* », c'est-à-dire la mise en demeure de la nature par la technique en lui imposant ses propres lois. Le professeur Abi-Saab constate les effets des progrès techniques de l'après-guerre sur nos sociétés et le monde et interroge, plus spécifiquement, la capacité de contrôle des nouveaux moyens de communication par l'État et les entreprises privées. Voir : G. ABI-SAAB, « Cours de général de droit international public », *op. cit.*, note 6, pp. 88-91.

⁴⁶¹ *Supra*, note 28.

l'aveuglette — aveuglement qui peut d'ailleurs s'avérer tout à fait efficace pour un développement maximum, en tant qu'il s'agit toujours au fond du développement *de la vitesse*.⁴⁶²

Par conséquent, les Principes de Santiago doivent ériger une dimension temporelle propre en alliant l'autonomie du droit à l'égard des faits et la soumission du droit aux faits afin de subordonner le « futur » au « présent », en en faisant un aléa prédéterminé. Parce que programmatique, l'application est échelonnée. Et parce que progressive, la programmation enclenche une constante relecture des PPGA — auto-évaluation —, ce qui les place dans un mouvement de « décontextualisation-recontextualisation » permanent. Paradoxalement, en voulant être prospectif, le texte menace d'échapper à l'« intérêt commun »⁴⁶³ des fonds pour épouser l'intérêt de chacun d'eux uniquement.

La réorganisation du rapport des PPGA au temps juridique peut certes passer par le droit dur. Les consécutions par des instruments de droit interne et de droit international inscrivent les Principes dans un environnement juridique plus large et plus rigide auquel ils doivent dépendre.

Cette démarche peut également être conduite par le Forum. En accentuant la coordination des mises en œuvre des PPGA et en affirmant son influence auprès de ses membres, l'institution contribuerait à une homogénéisation des pratiques et amoindrirait les périls d'une mutabilité du texte dépendante des faits. Elle peut alors s'imposer, au nom de l'assistance par les pairs, comme médium de coopération renforcée des membres au lendemain de l'actuelle crise. Si depuis trois ans on note une forte hausse des placements souverains dans des secteurs plus résistants aux turbulences du marché (biotechnologie, santé, télécommunication), d'autres opérations demeurent exposées aux risques car menées dans des secteurs fortement touchés par des aléas de tout type (services aux consommateurs, énergie)⁴⁶⁴. Afin de limiter l'impact de ces tumultes sur les fonds, le Forum doit se définir comme une « communauté d'investisseurs »⁴⁶⁵ qui, par un déploiement plus étendu et présent de la communication et une consolidation du contrôle, définirait un ensemble de politiques communes tournées vers une

⁴⁶² B. STIEGLER, *La technique et le temps*, tome II : *La désorientation*, *op. cit.*, note 10, p. 464.

⁴⁶³ FMI, *Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices*, *op. cit.*, note 101, p. 6.

⁴⁶⁴ IFSWF, « Building Resilient Portfolios », in *Investing for Resilience : IFSWF Annual Review 2019*, 9 juin 2020, en ligne : <<https://ifswfreview.org/2019/data-themes/building-resilient-portfolios>>. Au sein du Forum, s'organisent depuis quelques années des séminaires portant sur les capacités d'action des fonds souverains, en tant qu'investisseurs à long terme, face au changement climatique.

⁴⁶⁵ *Supra*, pp. 113-114.

plus forte résistance à la célérité des marchés. En cela, une approche concertée et pratique de l'« intérêt commun » des fonds souverains viendrait s'allier à la technicité — qui, isolée, est mortifère pour la norme juridique. La participation du Forum aux travaux du groupe *One Planet Sovereign Wealth Funds* sur les problématiques climatique, environnementale et énergétique⁴⁶⁶ indique que la définition d'horizons d'avenir est chose concrète. De la sorte, les fonds souverains s'inscriraient dans une perspective globale ne se limitant pas au simple rendement — ce que leur rattachement à l'État permet — et contribueraient à la coopération internationale en matière environnementale et économique.

Ironiquement, ceci tend à ne pas rendre le droit souple *trop* souple, à ne pas le dégrader au point de le faire basculer hors du droit. Ainsi, la normativité, bien qu'elle soit une caractéristique endogène de la norme⁴⁶⁷, se maintient à l'aide d'éléments extra-juridiques. C'est dans le *monde vécu*, ensemble de contingences économiques, politiques, relationnelles, etc., qu'il faut constater la pérennité des effets juridiques d'un acte. Et c'est dans ce même *monde* qu'il faut puiser pour pallier ses dysfonctionnements.

*

⁴⁶⁶ IFSWF, « One Planet SWF Working Group Publish Framework on Climate Change », 2 juillet 2018, en ligne : <<https://www.ifswf.org/general-news/one-planet-swf-working-group-publish-framework-climate-change>>.

⁴⁶⁷ *Supra*, p. 118.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

OUVRAGES JURIDIQUES

ASCENSIO (H.), *Droit international économique*, Paris, PUF, coll. « Thémis droit », 1re éd., 2018, 400 p.

BELLEY (J.-G.), *Le droit soluble : Contributions québécoises à l'étude de l'internormativité*, Paris, L.G.D.J, coll. « Droit et société », 1996, 277 p.

BOYLE (F.-A.), *World Politics and International Law*, Durham, Duke University Press, 1985, 366 p.

CARREAU (D.) et MARRELLA (F.), *Droit international*, Paris, A. Pendone, coll. « Études internationales », 11e éd., 2012, 733 p.

DELMAS-MARTY (M.), *Les forces imaginantes du droit*, vol. I : *Le relatif et l'universel*, Paris, Seuil, coll. « La Couleur des idées », 2004, 439 p.

DEUMIER (P.) et SOREL (J.-M.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Paris, L.G.D.J, coll. « Contextes », 1re éd., 2018, 496 p.

HART (H.L.A.), *Le concept de droit*, trad. VAN DE KERCHOVE (M.), Bruxelles, Presse de l'Université Saint- Louis, 2e éd., 2005, 344 p.

HIGGINS (R.), *Problems and Process : International Law and How We Use It*, Oxford, Clarendon Press, 1995, 304 p.

KELSEN (H.), *Théorie pure du droit*, trad. EISENMANN (C.), Paris, Dalloz, 2e éd., 1962, 496 p.

KOLB (R.), *Interprétation et création du droit international : Esquisse d'une herméneutique juridique moderne pour le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, coll. « Droit international », 2006, 959 p.

LA PRADELLE (A.G. de), *Influence de la Société des Nations sur le développement du droit des gens : la justice internationale, cours de M. A. de Geouffre de La Pradelle (novembre 1931 - mai 1932)*, Paris, Les Éditions internationales, 1933, 674 p.

RENARD (G.), *Le droit, l'ordre et la raison*, Paris, Sirey, 1927, 438 p.

ROMI (R.), *Droit international et européen de l'environnement*, Paris, L.G.D.J, coll. « Précis Domat », 2e éd., 2013, 330 p.

SALMON (J.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2001, 1198 p.

SORENSEN (M.), *Les sources du droit international. Étude sur la jurisprudence de la Cour Permanente de Justice Internationale*, Copenhague, Einar Munksgaard, 1946, 274 p.

OUVRAGES ÉCONOMIQUES

AKTOUF (O.), *Halte au gâchis. En finir avec l'économie-management à l'américaine*, Montréal, Liber, 2009, 156 p.

BERTIN DELACOUR (C.), *Les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*, Paris, Eyrolles, coll. « Livres outils », 2009, 232 p.

BETBÈZE (J-P.), *Fonds souverains : À une nouvelle crise, une nouvelle solution ?*, PUF, coll. « Les Cahiers du cercle des économistes », 2008, 112 p.

CLARK (G.), DIXON (A.) et MONK (A.), *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power*, New Jersey, Princeton University Press, 2013, 240 p.

JAN (A.) et TEPLY (P.), *Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice*, Prague, Karolinum Press, 2014, 131 p.

TODD (E.), *L'illusion économique. Essai sur la stagnation des sociétés développées*, Paris, Gallimard, coll. « Hors série Connaissance », 1998, 321 p.

AUTRES

BENNINGTON (G.) et DERRIDA (J.), *Jacques Derrida*, Paris, Seuil, coll. « Les Contemporains », 1991, 373 p.

DELEUZE (G.), *Logique du sens*, Paris, Minuit, coll. « Critique », 1969, 392 p.

Pourparlers 1972-1990, Paris, Minuit, coll. « Reprise », 2018, 256 p.

DERRIDA (J.), *La Dissémination*, Paris, Seuil, coll. « Tel Quel », 1972, 416 p.

Marges de la philosophie, Paris, Minuit, coll. « Critique », 1973, 432 p.

Limited Inc., Paris, Galilée, 1990, 296 p.

DETIENNE (M.), *Les Savoirs de l'écriture en Grèce ancienne*, Lille, Presses Universitaires du Septentrion, coll. « Cahiers de philologie », 2e éd., 2010, 544 p.

DUPOND (P.), *Le Vocabulaire de Merleau-Ponty*, Paris, Ellipses, coll. « Vocabulaire de ... », 2001, 64 p.

DURKHEIM (E.), *De la division du travail social*, Paris, PUF, coll. « Quadrige », 1991, 420 p.

FOUCAULT (M.), *Surveiller et punir*, Paris, Gallimard, coll. « Tel », 1975, 424 p.

GILLE (B.), *Histoire des techniques. Techniques et civilisations, technique et sciences*, Paris, Gallimard, coll. « Encyclopédie de la Pléiade », 1978, 1680 p.

HABERMAS (J.), *Raison et légitimité. Problèmes de légitimation dans le capitalisme avancé*, trad. Jean LACOSTE, Paris, Payot, coll. « Critique de la politique », 1978, 214 p.

HEIDEGGER (M.), *Être et Temps*, trad. MARTINEAU (E.), Authentica, 1985, 320 p.

IBN ANAS (M.), *Al-Muwatta of Imam Malik Ibn Anas: The First Formulation of Islamic Law*, trad. ABDURRAHMAN BEWLEY (A.), Norwich, Diwan Press, 4e éd., 2014, 1164 p.

IBN KATHIR (I.), *L'Exégèse du Coran*, trad. HAKKAT (A.), Beyrouth, Dar Al-Kotob Al-Ilmiyah, 3e éd., vol. IV, 2013, 629 p.

JANKÉLÉVITCH (V.), *Le Pur et l'Impur*, Paris, Flammarion, coll. « Champs essais », 1978, 318 p.

LEIBNIZ (G. W.), *La Monadologie*, Paris, Eugène Belin, 1886, 103 p.

LUHMANN (N.), *Essays on Self-Reference*, New York, Columbia University Press, 1990, 245 p.

La confiance : un mécanisme de réduction de la complexité sociale, trad. BOUCHARD (S.), Paris, Economica, coll. « Études sociologique », 2006, 123 p.

Systèmes sociaux. Esquisse d'une théorie générale, trad. SOSOE (L.K.), Québec, Presses de l'Université Laval, coll. « Inter-Sophia », 2011, 578 p.

NIETZSCHE (F.), *La Volonté de puissance*, trad. BIANQUIS (G.), Paris, Gallimard, coll. « Tel », 1995, 462 p.

STIEGLER (B.), *La technique et le temps*, Paris, Fayard, coll. « Sciences humaines », 1re éd., 2018, 970 p.

WEBER (M.), *Économie et société*, tome 1 : *Les catégories de la sociologie*, trad. FREUND (J.) et al., Paris, Pocket, coll. « Agora », 2003, 416 p.

ZARADER (M.), *Heidegger et les Paroles de l'origine*, Paris, Vrin, coll. « Bibliothèque d'histoire de la philosophie », 1990, 320 p.

CONTRIBUTIONS À UN OUVRAGE

ASCENSIO (H.), « *Soft law* : cinquante nuances de gris », in *Dictionnaire des idées reçues en droit international*, ASCENSIO (H.), et al., Paris, A. Pendone, 2017.

BANIFATEMI (Y.) et GAILLARD (E.), « Chapter 8: The Long March Towards a Jurisprudence Constante on the Notion of Investment », in *Building International Investment Law : The First 50 Years of ICSID*, KINNEAR (M.), et al., Alphen-sur-le-Rhin, Wolters Kluwer, 2015.

JACQUET (J.-M.), « L'émergence du droit souple (ou le droit "réel" dépassé par son double) », in *Études à la mémoire du Professeur Bruno Oppetit*, Bertrand ANCEL, et al., Paris, Litec, coll. « Mélanges », 2009.

OST (F.), « Le droit comme pur système », in *La force du droit. Panorama des débats contemporains*, BOURETZ (P.), Paris, Esprit, coll. « Philosophie », 1991.

POTTER (A.), « United Kingdom », in *The Foreign Investment Regulation Review*, GOLDMAN QC (C.S.) et KOCH (M.), Londres, The Law Reviews, 7e éd., 2019.

RECUEIL DE L'ACADÉMIE DE DROIT INTERNATIONAL DE LA HAYE

ABI-SAAB (G.), *Cours de général de droit international public*, 1987, vol. VII, tome : 207, 1997, 463 p.

BROCHES (A.), *The Convention on the Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States*, vol. 136, 1972, 576 p.

VALLAT (F.A.), *The Competence of the United Nations General Assembly*, vol. 97, 1959, pp. 203-292.

THÈSE DE DOCTORAT

CHERCHENEFF (L.), *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, Jean-Marc SOREL (dir.), thèse de doctorat non publiée, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 2018, 561 p.

REVUES ACADÉMIQUES

Revues juridiques :

BASSAN (F.), « Host States and Sovereign Wealth Funds, Between National Security and International Law », *European Business Law Review*, vol. 21, n° 2, 2010, pp. 165-201.

BISMUTH (R.), « Les fonds souverains face au droit international — Panorama des problématiques juridiques posées par des investisseurs peu ordinaires », *Annuaire français de droit international*, vol. 56, 2010, pp. 567-606.

« The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds : The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation », *European Business Law Review*, vol. 28, 2017, pp. 69-88.

BOY (L.), « Normes techniques et normes juridiques », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007.

BOYLE (A.E.), « Reflections on Treaties and Soft Law », *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 48, n°4, 1999, pp. 901-913.

CAZALA (J.), « Le *soft law* international entre inspiration et aspiration », *Revue interdisciplinaire d'études juridiques*, vol. 66, 2011, pp. 41-84.

DOWNS (G.W.) et JONES (M.L.A.), « Reputation, Compliance and International Law », *Journal Legal Studies*, vol. XXXI, 2002, pp. 95-114.

DUPLESSIS (I.), « Le vertige et la *soft law* : réactions doctrinales en droit international », *Revue québécoise de droit international*, Hors-Série, Avril 2007, pp. 245-268.

DUPUY (R.-J.), « Droit déclaratoire et droit programmatoire : de la coutume sauvage à la “soft law” », *Société française pour le droit international*, Mai 1974, pp. 132-148.

LA TORRE (M.), « Le modèle hiérarchique et le *Concept de droit* de Hart », *Revus*, n° 21, 2013, pp. 117–139.

MATHIEU (B.), « La normativité de la loi : une exigence démocratique », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007.

MILLARD (E.), « Qu'est-ce qu'une norme juridique ? », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, n°21, Janvier 2007.

MORGENTHAU (H.), « Positivism, Functionalism, and International Law », *The American Journal of International Law*, vol. 34, n° 2, 1940, pp. 260-284.

RIEDEL (E.), « Standards and Sources. Farewell to the Exclusivity of the Sources Triad in International Law ? », *European Journal of International Law*, vol. 2, 1991, pp. 58–84.

SUR (S.), « Quelques observations sur les normes juridiques internationales », *Revue générale de droit international public*, n° 4, 1985, pp. 903-928.

THIBIERGE (C.), « Le droit souple, réflexion sur les textures du droit », *La Revue trimestrielle de droit civil*, 2003, pp. 599-628.

Autres :

AGLIETTA (M.), « Les fonds souverains : des investisseurs à long terme en mal de stratégies efficaces », *Revue d'économie financière*, Hors-série, 2009, pp. 357-365.

BLANCHETON (B.) et JÉGOUREL (Y.), « Les fonds souverains: un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n°5, 2009.

BORNHAUSEN (S.), « La théorie de la théorie chez Niklas Luhmann », *La Revue Hermès*, n°22, 1998, pp. 41-46.

DABIN (J.), « La notion du droit naturel et la pensée juridique contemporaine », *Revue néo-scholastique de philosophie*, Deuxième série, n°20, 1928, pp. 418-461.

GENRE (V.), « Les Fonds souverains », *Techniques financières et développement*, n°119, 2015, pp. 9-20.

HUGON (C.), PARMENTIER (H.) et PROST (O.), « Fonds souverains : quelle réglementation européenne ? », *Revue d'économie financière*, Hors-série, 2009, p. 433-438.

JÉGOUREL (Y.), « Fonds souverains : Comment repenser le capitalisme d'État ? », *Géoéconomie*, n° 63, 2012, pp. 85-97.

JUNGHANS (P.), « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », *Géoéconomie*, n° 47, 2008, p. 51-68.

LAMBOLEY (R.), « Derrida et la "différance" aux sources de notre culture », *Revue d'éthique et de théologie morale*, n°234, 2005, pp. 47-62.

PUEL (J.-M.), « Les fonds souverains dans l'agriculture : un investissement politique ? », *Études rurales*, n°190, 2012, pp. 161-176.

QUIVIGER (P.-Y.), « Derrida : de la philosophie au droit », *Cités*, n°30, PUF, 2007, pp. 41-52.

SANTISO (J.), « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », *Revue d'économie financière*, Hors-Série, 2009, pp. 315-342.

YÜCESOY (V.), « Has the Sovereign Wealth Fund of Azerbaijan (SOFAZ) Been Able to Promote Economic Diversification ? », *Review of European and Russian Affairs*, vol. 8, n°1, 2013, pp. 1-14.

PRESSE ÉCONOMIQUE

ADAMSON (L.), « Sovereign Wealth Funds Starting to Embrace Transparency », *Institutional Investor*, 15 septembre 2011.

AÏT-KACIMI (N.), « Le fonds souverain libyen demande des comptes à Goldman Sachs », *Les Échos*, 24 janvier 2014.

BARBARY (V.), « Santiago Principles turn 10 years old », *top1000funds.com*, 18 septembre 2018.

BISMUTH (R.), « Les Principes de Santiago: Authentique standard international utile aux États d'accueil ou simple exercice de relations publiques ? », *Revue Banque*, supplément n°809, Juin 2017.

DUMAS (A.), « Huit gérants d'actifs internationaux s'associent aux fonds souverains pour orienter la finance vers le climat », *Novethic*, 12 juillet 2019.

DUQUERROY (A.), « Bilan et perspectives des fonds souverains », *Focus Banque de France*, n°1, 28 novembre 2008.

JACOB (S.), « Fonds souverains : Les principes de Santiago... 10 ans après », *L'Économiste*, 24 septembre 2018.

MILLET (D.) et TOUSSAINT (E.), « La Chine, les fonds souverains ou la Banque du Sud constituent-ils des alternatives à la domination du Nord ? », *Comité pour l'abolition des dettes illégitimes*, 28 août 2008.

MONK (A.), « Just In : The IFSWF Said Something », *Oxford SWF Project*, 13 avril 2011.

NAGUMO (J.) et SUZUKI (W.), « Third Point leads criticism of Japan's foreign investment law », *Nikkei Asian Review*, 25 février 2020.

ODONNAT (I.), « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », *Trésor-Éco*, n°28, Janvier 2008

ROZANOV (A.), « Who holds the wealth of nations ? », *Central Banking*, 20 mai 2005.

PRESSE GÉNÉRALISTE

AFP, « Le fonds souverain norvégien, le plus gros au monde, s'accroît au 3e trimestre », *Le Figaro*, 30 octobre 2019.

AL OTAIBA (Y.), « Our Sovereign Wealth Plans », *Wall Street Journal*, 19 mars 2008.

BOHINEUST (A.), « Le fonds souverain norvégien a perdu 115 milliards d'euro », *Le Figaro*, 26 mars 2020.

BRYANSKI (G.), « Putin - No sovereign wealth fund in Russia yet », *Reuters*, 30 juin 2008.

CLARK (S.), HOPE (B.) et LAMAR (M.), « The Trouble With Sovereign-Wealth Funds », *Wall Street Journal*, 22 décembre 2015.

ESCANDE (P.), « Le directeur général de l'OMC estime ne plus être l'homme de la situation. Mais qui le serait ? », *Le Monde*, 15 mai 2020.

QUEFFELEC (P.), « Mobilisation massive pour mettre Thaksin à la porte », *LPJ Bangkok*, 6 février 2006.

TEXTES JURIDIQUES

SOURCES NATIONALES

France :

Loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001, portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel, *Journal officiel de la République française*, n°164, 18 juillet 2001.

Ministère de l'Économie et des Finances, Décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France, *Journal officiel de la République française*, n°0001, 1er janvier 2020.

Autres :

République de Corée, *Foreign Investment Promotion Act*, n°5559, 16 septembre 1998.

République démocratique du Congo, *Code des investissements*, loi n°004, 21 février 2002.

Italie, *Legge 6 agosto 2008, n°133, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 giugno 2008, n° 112, recante disposizioni urgenti per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria*, Gazette officielle, n°195, 21 août 2008.

République du Kazakhstan, *Corporate Governance Code of the Sovereign Wealth Fund "Samruk-Kazyna" JSC*, approuvé par le décret gouvernemental n° 239, 15 April 2015.

République tunisienne, loi n°2016-71 du 30 septembre 2016, portant loi de l'investissement, *Journal officiel de la République tunisienne*, n°82, 7 octobre 2016.

Canada, Loi concernant l'investissement au Canada, 20 juin 1985, modifiée le 30 décembre 2018.

SOURCES RÉGIONALES

Union européenne :

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Journal officiel de l'Union européenne, C 115/47, 9 mai 2008.

Résolution (2013/2674(RSP)) du Parlement européen du 9 octobre 2013 sur les négociations entre l'Union européenne et la Chine en vue d'un accord d'investissement bilatéral, *Journal officiel de l'Union européenne*, C 181/45, 16 mai 2016.

Commission européenne, Proposition de décision du Conseil relative à la conclusion de l'accord de libre-échange entre l'Union européenne et la République socialiste du Viêt Nam, COM/2018/691 final, 17 octobre 2018.

Règlement (UE) n°2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union, *Journal officiel de l'Union européenne*, L 79 I/1, 21 mars 2019.

Accord de libre-échange entre l'Union européenne et la République de Singapour, Journal officiel de l'Union européenne, L 294/3, 14 novembre 2019.

Conseil de l'Union européenne, *Arrangement d'arbitrage d'appel provisoire multipartite en vertu de l'article 25 du MRD*, 7112/20, Bruxelles, 2 avril 2020.

Autres :

Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste, 8 mars 2018, entré en vigueur le 30 décembre 2018.

SOURCES INTERNATIONALES

CDI :

Projet d'articles sur la responsabilité de l'État pour fait internationalement illicite et commentaires y relatifs, Doc. A/56/10, *Rapport de la Commission du droit international*, 2001.

FMI :

Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices, Comité monétaire et financier international, Octobre 2008.

Forum international des fonds souverains :

Kuwait Declaration, 6 avril 2009.

OCDE :

Déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales, 21 juin 1976.

Code de l'OCDE sur la libération des mouvements de capitaux, 2003.

Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays l'accueil, 5 juin 2008.

« Sovereign Wealth Funds and recipient countries — Working together to maintain and expand freedom of investment », Comité de l'investissement, Washington, 11 octobre 2008.

OMC :

Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce, 15 avril 1994, entré en vigueur le 1er janvier 1995.

Accord sur les obstacles techniques au commerce, 1er janvier 1995.

ONU :

Charte des Nations unies, 26 juin 1945, entrée en vigueur le 24 octobre 1945.

Conseil de sécurité, Résolution 1973, 17 mars 2011.

DÉCISIONS JURIDICTIONNELLES

CIRDI

Champion Trading Co c. République arabe d’Egypte, Aff. n° ARB/02/09, 21 octobre 2003.

Aguas del Tunari c. République de Bolivie, Aff. n° ARB/02/3, 21 octobre 2005.

Phoenix Action c. République tchèque, Aff. n° ARB/06/5, 15 avril 2009.

CJCE

Luisi et Carbone, Aff. jointes 286/82 et 26/83, 31 janvier 1984.

Staatssecretaris van Financiën contre B.G.M. Verkooijen, Aff. C-35/98, 6 juin 2000.

AUTRE

Sentence arbitrale, 26 juillet 1875, *Affaire du Montijo* (États-Unis c. Colombie).

TRAVAUX PRÉPARATOIRES ET RAPPORTS INSTITUTIONNELS

FMI

Manuel de la balance des paiements, Washington, 1993.

Guide pour l’enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille, Washington, 2002.

Département des marchés monétaires et de capitaux et département de la stratégie, des politiques et de l’évaluation, « Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda », 29 février 2008.

HAMMER (C.), KUNZEL (P.) et PETROVA (I.), « Sovereign Wealth Funds : Current Institutional and Operational Practices », Département des marchés monétaires et de capitaux, Novembre 2008.

FORUM INTERNATIONAL DES FONDS SOUVERAINS

Implementing the Santiago Principles : From Demonstrating Commitment to Creating Value, Auckland, Novembre 2016.

Santiago Principles : 15 Case Studies. How IFSWF Members implement the Santiago Principles, Doha, Novembre 2014.

The Origin of Santiago Principles. Experiences from the past ; guidance for the future, 20 septembre 2018.

The International Forum of Sovereign Wealth Fund. Introduction, Mars 2019.

SCHENA (P.), *et al.*, « 2019 IFSWF Member Self-Assessment Review », 27 janvier 2020.

Investing for Resilience : IFSWF Annual Review 2019, 9 juin 2020.

OCDE

« L'examen par les pairs : un instrument de coopération et de changement », in *Revue de l'OCDE sur le développement*, n°4, 2003.

Rapport du Comité de l'investissement, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, 4 avril 2008.

Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux, 2008.

Codes de la libération : Guide de référence, 2019.

PIIE

BEGNALL (A.) et TRUMAN (E.), *IFSWF Report on Compliance with the Santiago Principles : Admirable but Flawed Transparency*, 2011.

Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability : An Updated SWF Scoreboard, 2013.

HUFBAUER (G.C.), PAYOSOVA (T.) et SCHOTT (J.J.), « The Dispute Settlement Crisis in the World Trade Organisation: Causes and Cures », Mars 2018.

MATTOO (A.) et SUBRAMANIAN (A.), « Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds : A New Role for the World Trade Organization », Working Paper N° 08-2, Février 2008.

AUTRES

ARTHUIS (J.), « Les fonds souverains: une menace à relativiser, un partenariat à construire », *Rapport d'information de la Commission des finances du Sénat n°336 (2007-2008)*, 15 mai 2008.

Commission de terminologie et de néologismes juridiques, *Rapport quadriennal 2003-2007, Journal officiel de la République française*, n°0245, 19 octobre 2008.

Conseil d'État, *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, La Documentation française, 2 octobre 2013.

DEMAROLLE (A.) et JOHANET (H.), *Rapport sur les fonds souverains*, Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, 22 mai 2008.

FABRY (E.) et TATE (E.), « Sauver l'Organe d'appel de l'OMC ou revenir au *far west* commercial ? », Institut Jacques Delors, Policy Paper N°225, 29 mai 2018.

HUFBAUER (G.), MOLL (T.) et RUBINI (L.), « Investment Subsidies for Cross-Border M&A : Trends and Policy Implications », United States Council Foundation, Occasional Paper N° 2, New York, Avril 2008.

COMMUNIQUÉS INSTITUTIONNELS

FMI

« Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international », Washington DC, 20 octobre 2007.

« Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international », Washington DC, 12 avril 2008.

OMC

« Alan Wolff, DGA : “Il est plus que temps de discuter sérieusement d'une réforme de l'OMC” », Communiqué de presse, 27 mai 2020.

UNION EUROPÉENNE

Commission européenne, « La Commission soumet au Conseil européens des propositions relatives aux fonds souverains et à la stabilité financière », Communiqué de presse IP/03/313, Bruxelles, 27 février 2008.

Conseil de l'Union européenne, « Le Conseil approuve un arrangement d'arbitrage d'appel provisoire multipartite visant à résoudre les différends commerciaux. », Communiqué de presse, Bruxelles, 15 avril 2020.

SITOGRAPHIE

Bangkok International Associates : <http://www.bia.co.th>

CIRDI : <https://icsid.worldbank.org/fr>

FMI : <https://www.imf.org/external/french/index.htm>

Fonds de réserve pour les retraites : <http://www.fondsdereserve.fr/fr>

Forum international des fonds souverains : <https://www.ifswf.org>

<https://ifswfreview.org>

Future Fund : <https://www.futurefund.gov.au>

GIC : <https://www.gic.com.sg>

KIA : <https://kia.gov.kw>

New Zealand Superannuation Fund : <https://www.nzsuperfund.nz>

OCDE : <https://www.oecd.org/fr/>

OMC : <https://www.wto.org/indexfr.htm>

QIA : <https://www.qia.qa>

Sovereign Wealth Fund Institute : <https://www.swfinstitute.org>

Temasek : <https://www.temasek.com.sg/en/index>

U.S. Department of State : <https://2009-2017.state.gov//index.htm>

TABLE DES MATIÈRES

AVERTISSEMENT	III
REMERCIEMENTS	V
SOMMAIRE	VII
LISTE DES SIGLES	IX
INTRODUCTION	1

PREMIÈRE PARTIE **L'ÉDIFICATION D'UN DROIT *SOUPLE*** **DES FONDS SOUVERAINS SOUS L'AUSPICE DU FMI**

CHAPITRE I

Les Principes de Santiago : Définition et régulation des fonds souverains	23
Section 1 : La traduction juridique des structures et pratiques en usage	25
1. La conception juridique du fonds souverain	25
1.1. Une définition exhaustive	25
1.2. L'appendice I et le <i>hors-texte</i>	27
1.3. Une définition <i>contextuelle</i>	29
1.4. La portée juridique de la définition prévue par l'appendice I	30
2. Tétrade de Santiago : Contexte et contexture	31
2.1. Le paragraphe introductif des PPGA	32
2.2. L'appendice III et la constitution d'un cadre légal de droit souple	35
2.3. La contexture des PPGA	36
Section 2 : Transparence et gouvernance dans les Principes de Santiago	39
1. Transparence et gouvernance : À la fois remède et poison	39
1.1. Les rapports hiérarchiques au sein du fonds souverain	40
1.2. La responsabilité fiduciaire du fonds souverain et la stabilité des marchés financiers	45

2. Les limites latentes des Principes de Santiago	49
2.1. Les investissements souverains et la question géopolitique	50
2.2. La notion de <i>confiance</i> dans les Principes de Santiago : Une aporie sémantique	52
CHAPITRE II	
Dialogue entre le FMI et l'OCDE : La mise en place d'un droit à contrainte variable	57
Section 1 : L'apport des orientations de l'OCDE sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil	59
1. La protection de la sécurité nationale selon les orientations de l'OCDE	59
1.1. Les réglementations internes face aux risques sécuritaires inhérents aux investissements souverains	60
1.2. L'invocabilité de la clause de sauvegarde selon les orientations de l'OCDE	63
1.3. Le principe de non-réciprocité de l'OCDE et les réglementations sur les investissements étrangers	65
2. La nécessité et les limites d'une lecture conjointe des orientations de l'OCDE et des Principes de Santiago	68
2.1. Convergence des textes du FMI et de l'OCDE	68
2.2. L'ébranlable structure du droit des fonds souverains	69
Section 2 : Les effets d'un droit à contrainte variable en matière de régulation économique	71
1. Le droit souple et la question épistémologique	72
1.1. Le <i>soft law</i> face aux limites de l'épistémologie juridique	72
1.2. Principes de Santiago et <i>différance</i>	75
2. Les devenir du corpus du droit des fonds souverains	79
2.1. L'examen réciproque et la trajectoire commune des orientations de l'OCDE	80
2.2. Le <i>devenir</i> du droit souple	81

SECONDE PARTIE
L'INTÉGRATION DES PRINCIPES DE SANTIAGO
DANS L'ORDRE JURIDIQUE INTERNATIONAL

CHAPITRE I

La constitution d'une norme primaire à partir des Principes et pratiques généralement acceptés	87
Section 1 : Un cadre sociologique propice à la prolifération du droit souple	88
1. Complexification et décentralisation de la société internationale	89
1.1. Les systèmes sociaux <i>autopoïétiques</i> selon Luhmann	89
1.2. Les <i>sociétés de contrôle</i> selon Deleuze	91
2. La nécessité d'adaptation des instruments juridiques : L'exemple des Principes de Santiago	94
2.1. Principes de Santiago, technicité et <i>tekhnè</i>	94
2.2. Pour une approche réaliste du droit souple	96
Section 2 : La mise en œuvre des Principes de Santiago par les États et les fonds souverains	98
1. L'application du code de bonnes pratiques par les fonds souverains	98
1.1. La sélection des dispositifs par les fonds souverains	99
1.2. Les appuis institutionnels	100
1.3. L'articulation des Principes de Santiago et des lois nationales	102
2. Les consécration conventionnelles des PPGA par les États	103
2.1. L'extension du champ de normativité des Principes de Santiago	103
2.2. La contrainte relative des dispositions conventionnelles	105

CHAPITRE II

La norme secondaire dans les Principes de Santiago	108
Section 1 : L'encadrement institutionnel des Principes de Santiago par le Forum international des fonds souverains	109

1. Le rôle du Forum international des fonds souverains	110
1.1. L'organisation interne du Forum	110
1.2. La procédure d'adhésion au Forum	111
1.3. L'intégration par les pairs	113
2. Le processus d'auto-évaluation : Un contrôle <i>ex ante</i>	115
2.1. Une lente mise en place	116
2.2. Un examen des pairs informel	117
2.3. <i>L'intensité normative</i> des Principes de Santiago	118
Section 2 : Une esquisse d'un droit des fonds souverains hybride pour pallier les distorsions économiques	120
1. OMC : Une institution multilatérale propice aux régulations des dysfonctionnements économiques des fonds souverains	121
1.1. La sécurité d'accès aux marchés pour les fonds souverains	122
1.2. Un accès aux marchés conditionné	123
2. L'accueil des différends relatifs aux fonds souverains par l'OMC	125
2.1. La saisine de l'Organe des règlements des différends en matière de fonds souverains	126
2.2. La crise de l'Organe d'appel : Un obstacle à la mise en place d'un droit hybride	127
CONCLUSION	130
BIBLIOGRAPHIE	135
TABLE DES MATIÈRES	149

