La réglementation des fonds souverains: l'expérience libanaise

Par **Habib KAZZI**
Docteur en droit européen
Directeur du Département juridique-Centre d'études et de recherches en informatique juridique de l'Université libanaise
Maître de conférences à l'Université libanaise
Avocat au Barreau de Paris

Sommaire

I- Positionnement du Liban à l'égard des fonds souverains
A- L'absence d'un cadre juridique spécifique aux fonds souverains
B- Un corpus législatif peu restrictif aux fonds souverains
II- Orientation pour la stratégie du Liban: un dialogue confiant fondé sur les spécificités des fonds souverains
A- La promotion des fonds souverains dans l'économie libanaise
B- L'adoption d'un cadre juridique adapté aux fonds souverains

Les fonds souverains procurent des avantages au pays d'origine comme au pays d'accueil de sorte qu'ils constituent désormais des acteurs incontournables du système financier international. Ces fonds suscitent, dans le même temps, des polémiques qui révèlent une interrogation davantage géostratégique que purement économique liée aux objectifs réels de leurs détenteurs. Afin de renforcer la présence, encore insignifiante, de ces fonds sur son territoire, le Liban devra donc mettre en place une politique d'attractivité adaptée à ce type d'investisseurs. Dans cette optique, la présente contribution revient sur le cadre juridique libanais actuel relatif à ces fonds, afin de proposer des solutions visant à mieux appréhender les enjeux actuels.

1- Genèse. Les fonds souverains (هيئات الاستثمار السيادية) sont des fonds d'investissement spéciaux créés par certains gouvernements dès les années 1950 dans le but d'investir dans des actifs étrangers (actions ou obligations) générant un rendement à long terme[(1)]. Pour entrer dans cette catégorie, les fonds

(1) C'est en effet il y a 55 ans que le Koweït instituait le Koweït Investment Board auquel il confiait la responsabilité d'investir les surplus issus de ses revenus pétroliers. Parmi les principaux fonds souverains actuels, citons par ordre décroissant d'importance des actifs: L'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), le Government Pension Fund - Global norvegien (GPF), le SAMA Foreign Holdings saoudien (SAMA), le China Investment Corporation chinois (CIC), le Government of Singapore Investment Corporation (GIC) et le Kuwait Investment Authority (KIA).

d'investissement publics doivent répondre aux trois critères cumulatifs suivants[1]: ils sont possédés ou contrôlés par un gouvernement national; ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme; et leur politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macroéconomiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou bien atténuer les effets de situations de crise monétaire et bancaire durant lesquelles des besoins de liquidités se feront sentir[2].

2- Evolution. L'évolution des fonds souverains doit attirer l'attention des autorités libanaises en raison de la conjonction de trois phénomènes nouveaux. Il s'agit tout d'abord de l'ampleur croissante des actifs dont ils assurent la gestion estimés aujourd'hui à 3000 milliards et pouvant atteindre 10 000 milliards de dollars en 2013 selon les estimations du FMI[3]. A cela s'ajoute la diversification rapide de ces actifs qui les conduits à accroître leurs investissements en actions de sociétés cotées étrangères, voire même dans certains cas à rechercher des participations de niveau significatif dans des sociétés présentes dans des secteurs considérés comme stratégiques[4]. Enfin, il convient de relever la création de fonds par de nouveaux acteurs étatiques; aux acteurs historiques traditionnels (Pays du Golfe, Norvège, Singapour) se superposent aujourd'hui la Russie et la Chine et demain de nombreuses puissances émergentes bénéficiant de l'exportation de matières premières (Brésil, Libye, Algérie, Venezuela, etc.)[5].

3- Caractéristiques. De fait, la mise en place par des fonds souverains d'une stratégie d'investissement peut résulter de choix stratégiques des autorités publiques. La question est alors de savoir si la prise de participation d'un fonds doté de capitaux publics n'est pas liée à la volonté d'encourager des transferts de technologies vers les entreprises nationales ou d'exercer une influence politique sur la scène libanaise. Cette inquiétude est accentuée par l'apparition récente de certains fonds, et donc leur absence d'historique significatif d'investissement au Liban. D'un autre côté, les fonds souverains offrent de nombreux avantages. Récemment, l'injection de capitaux par des fonds souverains dans plusieurs institutions financières a eu un effet stabilisateur car elle est intervenue à un moment critique, lorsque les investisseurs prêts à prendre de risques se faisaient

(1) Selon la définition donnée par le FMI dans son rapport en date du 21 mars 2008 sur le sujet.

(2) Pour un état des lieux sur la nature et les enjeux qui entourent les fonds souverains: BERTIN DELACOUR (C.), *Les fonds souverains*, ed. Eyrolles, avril 2009, 232 pages; DEMAROLLE (A.), *Rapport sur les fonds souverains*, 35 pages, mai 2008 (disponible sur le site du Sénat français: http://www.senat.fr/themes/tr17.html); Commission européenne, A common European approach to Sovereign Wealth Funds, Bruxelles, le 27 février 2008.

(3) CNUCED, *Rapport sur l'investissement dans le monde, 2009*, 69 pages.

(4) *Ibid.* Selon ce rapport, les fonds souverains commencent à jouer un rôle important dans les investissements étrangers directs, grâce notamment à des fusions-acquisitions.

(5) BERTIN DELACOUR (C.), *Les fonds souverains*, *op.cit.*, spéc. pp. 8 et s.; DEMAROLLE (A.), « Rapport sur les fonds souverains », *op.cit.*, spéc. p. 6.

rares et que le pessimisme régnait sur les marchés. Ils contribuent à recycler l'épargne à l'échelle internationale et sans généralement des investisseurs stables sur la durée. Dans les pays d'accueil, ces fonds peuvent procurer les avantages généralement rattachés à l'investissement étranger, notamment stimuler l'activité des entreprises et créer des emplois. Conscient d'ailleurs de tels avantages, le législateur libanais a adopté une réglementation contenant peu de restrictions sectorielles tout en menant, parallèlement, une politique d'incitation en faveur des investisseurs étrangers dans le cadre d'un développement territorial équilibré du pays(1).

4- Problématique. Pour autant, la situation actuelle n'est guère satisfaisante à double titre. D'une part, les fonds souverains sont quasiment inexistants dans le capital des entreprises libanaises, à l'inverse des fonds d'investissement privés tels que les *Hedge funds* et les *Private Equity* qui investissent progressivement dans les entreprises cotées à la bourse de Beyrouth(2). Cette situation prive le Liban d'investissements durables susceptibles de financer nos entreprises et de créer des emplois. D'autre part, la situation qui vient d'être décrite ne permet pas au Liban de limiter certains risques liés à l'intrusion possible de ce type d'investisseurs dans des secteurs stratégiques. Toute la difficulté pour les autorités libanaises consistera alors à renforcer l'ouverture et l'attractivité du Liban aux investissements étrangers tout en mettant en place des mécanismes juridiques visant à s'assurer que la prise de participation d'un fonds souverain s'effectue dans l'optique d'une pure maximisation de l'investissement financier, excluant ainsi toute influence géopolitique ou transfert de technologies dans des secteurs stratégiques pour notre économie.

5- Plan. Dans ces conditions, on comprend aisément l'ampleur des défis susceptibles d'être soulevés par les investissements provenant de fonds souverains dans l'économie libanaise. La présente contribution revient, précisément, sur les principales caractéristiques du cadre juridique libanais relatif aux investissements étrangers, et plus particulièrement ceux provenant de fonds souverains (**I**), afin de mieux se pencher sur la possible orientation ouverte aux autorités libanaises dans ce domaine (**II**).

I- Positionnement du Liban à l'égard des fonds souverains

6- La sécurité juridique conférée par la réglementation libanais relative aux investissements étrangers (A) contraste avec la politique d'un nombre croissant de nos partenaires marquée par une orientation beaucoup plus restrictive des

(1) Infra, parag. 11 et s.

(2) Au 1er janvier 2009, 4% des échanges réalisés au sein de la bourse de Beyrouth mettaient en jeu les fonds d'investissement privés.

réglementations applicables aux investisseurs étrangers, et plus particulièrement aux fonds souverains (B).

A- L'absence d'un cadre juridique propre aux fonds souverains

7- Droit positif. La législation libanaise ne réserve pas de traitement particulier aux fonds souverains, pas plus qu'aux entités publiques en général. Elle traite sans discrimination toutes les opérations réalisées par des investisseurs étrangers, sans distinguer selon leur nature. Pour l'essentiel, le dispositif juridique libanais dans ce domaine repose sur trois piliers: les règles applicables aux organismes d'investissement collectifs (هيئات الاستثمار الجماعية) opérant au Liban; un régime d'interdiction ou d'autorisation des investissements étrangers dans un certain nombre de secteurs; auquel s'est ajouté un régime d'incitation et d'aide aux investissements des capitaux privés dont la mise en œuvre est confiée à l'Agence pour le développement des investissements au Liban (ci-après IDAL) sur la base de la loi No 360 pour la promotion des investissements en date du 16 août 2001.

8- Organismes de placement collectifs. Les conditions d'établissement et de gestion des fonds d'investissement étrangers au Liban sont régies par la Loi No 706 du 9 décembre 2005 relative aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières et autres instruments financiers, et dont les modalités de mise en œuvre sont précisées par trois circulaires publiées par la Banque centrale du Liban (ci-après BDL) [(1)].

Une distinction est opérée selon que le fonds d'investissement étranger est établit ou non sur le territoire libanais. Dans le premier cas, est mis en place un système d'autorisation préalable de la BDL fondé sur le respect de conditions strictes et d'informations régulières destinées à informer les acteurs concernés de la situation financière et des perspectives d'évolution du fonds[(2)]. Lorsque celui-ci opère à partir de l'étranger, sans présence directe ou indirecte au Liban, le contrôle exercé est plus souple. Ainsi, la promotion du fonds au Liban nécessite d'une part, l'autorisation préalable de la BDL qui se contente de vérifier la solvabilité et la transparence des règles de fonctionnement de celui-ci[(3)] et, d'autre part, la mise à disposition d'informations précises destinées à avertir les investisseurs potentiels sur les risques et les coûts de l'adhésion ainsi que sur les perspectives financières du fonds[(4)].

(1) Il s'agit respectivement de la Circulaire No 49 en date du 9 mai 1998 portant sur Les compétences scientifiques, techniques et éthiques requises pour l'exercice de certaines fonctions dans les secteurs bancaire et financier; de la Circulaire No 98 en date du 1 juin 2005 relative aux organismes de placement collectifs islamiques; et la Circulaire No 103 en date du 3 janvier 2006 relative aux organismes d'investissement collectif.

(2) Art. 4 et 6 de la circulaire No 49.

(3) Art. 2 de la Circulaire No 49.

(4) Art. 1 de la Circulaire No 49.

En tout état de cause, ce type d'exigence ne soulève guère de difficulté compte tenu des caractéristiques des fonds souverains évoquées plus haut. Plus généralement, les dispositions portant spécifiquement sur les fonds étrangers sont rares et ne mentionnent nulle part les fonds d'investissement publics pas plus que la nature des investissements susceptibles d'être réalisés par les fonds étrangers(1).

9- Réglementations sectorielles. A cet égard, notons que la réglementation libanaise ne prévoit pas de prohibition générale à la présence d'investisseurs étrangers dans une société libanaise. Toutefois, des restrictions diverses et variées existent parmi certains textes législatifs et réglementaires. Ainsi, des restrictions particulières s'appliquent dans le cas d'acquisition par des non libanais de parts dans une société libanaise opérant dans le secteur immobilier au Liban. Cette situation est régie par la loi No 11614 en date du 4 janvier 1969, telle que modifiée en 2001(2).

Une autre limitation a trait à l'acquisition par des investisseurs étrangers d'actions dans des sociétés de médias libanaises. Cette acquisition est régie par l'article 13 de la loi sur les médias No 382 en date du 4 novembre 1994. Celui-ci prévoit que les actions d'une société de médias libanaise peuvent uniquement être détenues par des particuliers libanais ou par des personnes morales dont le capital est entièrement détenu par des libanais et dont les statuts interdisent la vente d'actions à des non libanais. Enfin, et sans prétendre à l'exhaustivité, l'acquisition d'actions dans des sociétés bancaires(3),

(1) A noter toutefois, que le chapitre 5 de la Loi No 706 est consacré spécifiquement aux organismes de placement collectifs islamiques.

(2) En substance, cette loi libanaise interdit à toute entité juridique qui est considérée par celle-ci comme non libanaise d'acquérir par un contrat ou par tout autre acte juridique tout droit immobilier sur le territoire libanais sans l'obtention d'une autorisation accordée en vertu d'un décret du Conseil des ministres sur avis du Ministre des finances. Cette restriction serait pertinente uniquement en cas d'acquisition d'une zone géographique d'une superficie supérieure à 3000 m², et la période d'obtention de cette autorisation varie généralement entre un à six mois. Plus généralement, la nouvelle loi autorise maintenant les étrangers à acheter 3% de la superficie totale du Liban, à la seule condition que les 3% ne soient jamais dépassés dans chaque Casa. Beyrouth fait cependant exception à cette règle et les étrangers sont autorisés à acheter jusqu'à 10% de la superficie totale de la capitale du pays. Le gouvernement a aussi proposé de réduire les frais d'enregistrement foncier à 5,8 % pour les investisseurs libanais et pour les étrangers. Ils incluent entre autres les frais municipaux de 0,25%, le droit de timbre de 0,30%, les frais de l'Ordre des Avocats de 0,10% et 0,10% supplémentaires si l'enregistrement a eu lieu par l'intermédiaire d'un notaire et non pas du cadastre (ces prélèvements sont inchangés). Ainsi, les frais d'enregistrement, sans les droits supplémentaires, ont été réduits de 1% pour les investisseurs libanais et de 11% pour les investisseurs étrangers.

(3) Citons notamment la Loi No 99 du 6 novembre 1991 et la Loi No 79 en date du 21 décembre 2000 relatives à la constitution d'établissements bancaires au Liban. La création de banques islamiques obéit à des règles particulières posées par la Loi No 575 en date du 11 février 2004 ainsi que les circulaires d'application publiées par la BDL, à savoir respectivement la circulaire No 95 du 26 aout 2004 et la circulaire No 107 en date du 17 février 2007.

d'assurance[1] et de télécommunication[2] obéit également à des règles particulières.

10- En bref, à quelques exceptions près - tels que dans les secteurs de l'immobilier, des assurances, des médias et des banques - le montant du capital pouvant être détenu par des étrangers n'est pas limité. Cependant, ce principe d'absence de limitation à la participation étrangère est atténué par celui qui exige que la majorité des membres du conseil d'administration d'une société anonyme soit composée de Libanais et que chacun de ces membres détient un nombre limité d'actions[3].

11- Incitations aux investissements. Afin de promouvoir les investissements des capitaux privés au Liban et aider les investisseurs à développer et mettre en oeuvre leurs projets, IDAL a spécialement été fondée pour travailler en étroite collaboration avec les ministères et les administrations publiques, sous la tutelle directe du Président du Conseil des Ministres. Cette Agence coopère avec tout investisseur, libanais ou étranger, désireux de bénéficier des dispositions de la loi No 360 dans le cadre d'investissements portant sur les secteurs de l'industrie, de l'agriculture, de l'agro-industrie, du tourisme, de l'informatique, de la technologie, de la communication, de l'information ainsi que sur d'autres secteurs définis dans un décret publié par le Conseil des Ministres sur proposition du 1er ministre[4].

Lorsque les conditions sont réunies, IDAL fournit des incitations, des exemptions, des réductions et des facilités aux projets d'investissement sur la base d'un système de classification des zones d'investissement visant à répartir efficacement et équitablement les activités économiques sur l'ensemble du pays[5].

---

(1) Loi sur l'assurance No 9812 en date du 4 Mai 1968, telle que modifiée par la loi No 94 en date du 18 Juin 1999.

(2) Loi No 431 en date du 22 Juillet 2002. Cette loi prévoit notamment que la cession de la majorité de contrôle dans une société qui détient le droit d'exploiter un service de télécommunication au Liban doit être notifiée à l'Autorité libanaise de régulation des télécommunications. Cette dernière décidera des conditions de divulgation de la transaction et de la procédure à suivre en l'espèce.

(3) En effet, la majorité des membres du conseil d'administration doivent être des citoyens libanais et sont choisis parmi les actionnaires qui détiennent des "actions de garantie" dont le volume exact est stipulé dans les statuts. Si un directeur peut détenir plus d'actions de garantie que celles stipulées dans les statuts, celui-ci doit quitter le conseil si leur nombre est inférieur au niveau de garantie. De même, un tiers du capital d'une société anonyme libanaise, dont l'objet est l'exploitation et la gestion d'un service public, doit être formé d'actions nominatives détenues par des actionnaires libanais. Ces actions ne peuvent être transférées qu'à des actionnaires libanais (Art. 78 du Code de commerce). Une autre restriction porte sur les actions qui sont détenues par une société anonyme agissant en tant que représentante commerciale au Liban. Dans ce cas, le décret législatif No 34/67 prévoit que les actions d'une société par actions agissant dans ce cadre doivent être nominatives et la majorité de son capital doit être détenue par des ressortissants libanais. Doivent aussi être de nationalité libanaise, les deux tiers des administrateurs de la société ainsi que son directeur général.

(4) Art. 2 de la Loi No 360.

(5) Art.10 à 13 de la Loi No 360.

12- De toute évidence, le Liban a adopté un dispositif qui assure une sécurité juridique réelle aux investisseurs étrangers. Ce que recherchent ces derniers, c'est d'abord la stabilité et le caractère prévisible de la réglementation. L'existence d'un régime des investissements étrangers n'est en tant que telle pas remise en cause; ce qui peut décourager l'investissement, c'est l'incertitude sur la règle applicable et sur l'application qui en est faite. De ce point de vue, le dispositif libanais, tel qu'évoqué plus haut, apporte au moins une double sécurité:

- les secteurs exclus de tout investissement ou soumis à autorisation sont définis de façon limitative, ce qui élimine toute possibilité d'interprétation extensive à de nouveaux domaines d'activité;
- La Loi No 360 offre une panoplie de services aux investisseurs, nationaux mais aussi étrangers, qui va de la collecte d'informations à l'assistance dans l'établissement d'une société en passant par l'émission rapide des autorisations et permis requis par les autorités libanaises(1). Ainsi, l'investisseur peut interroger l'administration avant une opération afin de vérifier si une opération projetée entre effectivement dans le champ d'application de la réglementation en vigueur ce qui lui permet d'avoir la visibilité nécessaire avant même de prendre la décision d'investir. Plus loin encore, IDAL peut participer directement au capital des sociétés anonymes qui veulent mettre en valeur les secteurs du tourisme libanais et des produits agricoles et/ou industriels libanais, ainsi que celles qui travaillent à la mise en oeuvre et la gestion d'incubateurs facilitant les innovations, entre autres dans les domaines de la technologie, de l'informatique et de la communication(2).

13- Garanties des investissements. L'efficacité du mécanisme de promotion des investissements mis en place depuis 2001 est renforcée par les garanties procurées aux investissements étrangers. Ainsi, la Constitution libanaise garantit et protège la propriété privée(3). C'est pourquoi le risque de nationalisation est pratiquement inexistant. En vertu de la loi, les étrangers bénéficient de la même protection garantie aux nationaux. Ils bénéficient aussi de la protection des brevets, des modèles industriels, des marques, des noms commerciaux, des lieux d'origine, des étiquettes d'origine et d'une protection contre la concurrence illégale. A noter également que le transfert des capitaux, des intérêts et des dividendes au/du Liban ne souffre d'aucune restriction ou contrôle.

---

(1) Art. 6 de la Loi No 360. Ces services comprennent notamment: un service "Guichet Unique" qui donne à IDAL le pouvoir de se substituer aux administrations et institutions publiques ainsi qu'aux municipalités afin d'accélérer le processus d'émission des autorisations et permis nécessaires; l'intermédiation entre les entreprises et les investisseurs, service qui favorise la rencontre entre entrepreneurs locaux et investisseurs locaux et internationaux afin de mettre en place des projets en partenariat; et un centre d'information et d'assistance aux investisseurs qui leur fournit des renseignements approfondis, détaillés et fiables sur leurs domaines d'intérêt.

(2) Art. 6 de la Loi No 360.

(3) Art. 15 de la Constitution.

Parallèlement à cette protection juridique, l'Agence Nationale pour la Garantie des Investissements a été établie afin d'encourager de nouveaux investissements entrepris par des sociétés commerciales libanaises ou étrangères au Liban. Cette agence qui bénéficie de la garantie du gouvernement couvre les risques de guerre, de grève civile, de soulèvements, de confiscation et d'expropriation, à condition qu'une prime annuelle de 0,2% du montant assuré soit payée. Il convient de rappeler, par ailleurs, que la plupart des organisations internationales pour la garantie des investissements telles que l'IAIGC (Consortium Arabe), la COFACE (France), HERMES (Allemagne), l'ECGD (Grande-Bretagne), l'OPIC ou Export/Import (USA) ont repris leurs activités au Liban. Signataire d'une cinquantaine d'accords d'encouragement et de protection réciproque des investissements et d'une quarantaine de conventions fiscales de non double imposition, le Liban a aussi adhéré à la MIGA, l'Agence Multilatérale pour la Garantie de l'Investissement liée à la Banque Mondiale, qui couvre le transfert, l'expropriation et les risques de guerre pour tout projet établi au Liban(1).

Enfin, pour répondre aux exigences des investisseurs en termes de discrétion et de rapidité, le Centre d'Arbitrage Libanais a été établi le 8 mai 1995 en liaison étroite avec la Chambre de Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture dont le règlement intérieur est fort similaire à celui de la Chambre Internationale de Commerce de Paris. Le Centre d'Arbitrage Libanais se réfère au Code libanais de procédures pour la réglementation de l'arbitrage interne et externe. Le Liban a par ailleurs ratifié la Convention de New York de 1958 relative à l'arbitrage international.

14- En définitive, l'arsenal législatif libanais qui vient d'être décrit laisse une large impression d'ouverture de notre pays aux investisseurs étrangers qui contraste avec l'évolution constatée chez de nombreux partenaires.

B- Un corpus législatif peu restrictif aux fonds souverains

15- L'approche libanaise à l'égard des investisseurs étrangers, et plus particulièrement de fonds souverains, présente une singularité notable à l'échelle internationale. En effet, un nombre croissant de pays, dont nos partenaires commerciaux, ont récemment entamé une réflexion ou même d'ores et déjà modifié leur réglementation. L'orientation générale est clairement plus restrictive, qu'il s'agisse de la définition des secteurs soumis à autorisation, ou bien de

(1) Les objectifs et le fonctionnement sont précisés sur le Site de cette Agence: http://www.miga.org. Les objectifs de l'AMGI sont à la fois de faciliter des investissements privés productifs en assurant la couverture des risques par des émissions de garanties ou d'assurances contre les risques non commerciaux, et de fournir à ses membres, comme le font la BIRD ou la SFI, des conseils et de l'assistance technique pour améliorer l'environnement économique et financier des projets d'investissement. Les membres de l'AMGI sont tous des membres de la Banque mondiale. 165 pays ont ratifié la convention établissant l'AMGI et 149 ont effectivement souscrit à son capital.

l'adoption de réglementations propres aux fonds souverains ou, plus largement, à tous les investisseurs contrôlés par des gouvernements étrangers.

16- Approche sectorielle. Plusieurs pays ont opté pour des listes de secteurs plus complètes, qui constituent autant de restrictions aux investissements étrangers. Plus d'une trentaine de secteurs sont ainsi exclus de tout investissement étranger ou soumis à un régime d'autorisation au Japon ou en Russie(1). Le dispositif chinois soumet également à autorisation les investissements clés, et les interdits dans des secteurs comme les médias ou le contrôle du trafic aérien. Au final, ces dispositifs couvrent fréquemment des secteurs, comme l'énergie ou les infrastructures, qui ne sont pas inclus dans le dispositif libanais.

17- Critères d'évaluation larges. D'autres pays ont fait le choix de ne pas établir de listes des secteurs où les investissements étrangers sont soumis à une autorisation préalable d'une autorité administrative ou politique. Ce type de dispositif laisse une marge de manœuvre importante aux autorités publiques pour réagir à un projet d'investissement étranger dans une entreprise stratégique mettant en jeu «l'ordre public» ou la «sécurité nationale» mais au détriment de la sécurité juridique des investisseurs(2). Le Royaume-Uni(3) et surtout les Etats-Unis ont opté pour ce type d'approche. De ce point de vue, il est incontestable que le dispositif américain de contrôle des investissements étrangers pour toutes les opérations mettant en cause la «sécurité nationale», sans plus de précision, donne une latitude extrêmement large aux autorités américaines pour déterminer si tel ou tel projet d'investissement étranger doit ou non être soumis à la procédure du CFIUS, telle qu'elle résulte désormais de la réforme entrée en vigueur depuis le 24 octobre 2007(4).

18- Lignes directrices. Conscients des dangers d'une telle approche, certains Etats ont adopté des lignes directrices précisant l'application qu'ils comptaient faire de leur réglementation en présence d'investisseur public étranger. Tel est notamment le cas de l'Australie et du Canada. Mais, dans le même temps, les lignes directrices des autorités canadiennes par exemple établissent que le

(1) Les politiques d'investissement des pays de l'OCDE sont décrites sur le Site suivant: http://www.oecd.org/infobycountry/0,3380,fr_2649_34887_1_1_1_1_1,00.html

(2) Sur les enjeux en présence: OCDE, *Liberté d'investissement, sécurité nationale et secteurs stratégiques*, Rapport d'étape du Comité de l'investissement, 4 avril 2008 (disponible sur le site: www.oecd.org/daf/investissement). L'idée directrice de ce rapport est que la sécurité nationale est une préoccupation légitime, mais elle ne doit pas servir de prétexte à des politiques protectionnistes

(3) Conformément aux articles 42 et suivants de l'*Entreprise Act* de 2002 relatif au contrôle des concentrations la mise en jeu de la « sécurité nationale » peut permettre au Ministre de l'Industrie d'intervenir pour demander une enquête par l'*Office of Fair Trading* puis par la *Competition Commission*, à l'issue de laquelle il peut chercher à obtenir des engagements de la part des entités concernées, bloquer les opérations en cours voire ordonner une déconcentration.

(4) Pour une analyse détaillée de la législation américaine: Annexe 8 du rapport rendu par Alain Demarolle précité.

gouvernement tiendra compte de la compatibilité des pratiques de gouvernance de l'investisseur avec les règles de gouvernance canadiennes pour déterminer si l'opération se fait à «l'avantage net du Canada»(1).

19- Bilan. Au regard des dispositifs adoptés par de nombreux pays, le système libanais laisse donc une place limitée à la marge d'appréciation des autorités nationales et est clairement moins restrictif que les réglementations mises en place sur la dernière période. Pour autant, malgré un arsenal juridique peu restrictif, force est de constater que la présence des fonds souverains dans le capital des entreprises nationales reste insignifiante(2). Cette situation peut s'expliquer en partie par la persistance de tensions régionales, l'étroitesse du marché intérieur et la faible capitalisation des entreprises libanaises dont la plupart sont des PME, notamment familiales. A cela s'ajoutent les difficultés rencontrées par de nombreux investisseurs dans l'application effective des règles en vigueur en raison, entre autres, des problèmes de corruption et de partialité de la justice qui caractérisent trop souvent encore notre pays.

En tout état de cause, la situation ainsi décrite n'est guère satisfaisante et requiert des solutions adaptées aux enjeux en présence.

---

(1) Art. 16 de la Loi sur Investissement Canada. Pour un aperçu de la législation canadienne: Walker (S.), «Nouvelles lignes directrices sur les investissements de sociétés d'État étrangères au Canada», *Actualités – Fusions et acquisitions* (Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.), février 2008. Il faut noter que les lignes directrices ne visent pas à assurer la sécurité nationale. En fait, on prévoit actuellement que le gouvernement modifiera la *Loi sur Investissement Canada* pour permettre l'examen des placements étrangers dans une perspective de sécurité nationale. Ensuite, des lois sectorielles restreignent déjà les placements étrangers dans plusieurs secteurs essentiels comme les lignes aériennes (par exemple, la propriété étrangère d'actions de sociétés dans le domaine des services aériens est limitée à 25 %. En outre, il existe un critère de «contrôle de fait» qui évalue l'influence des parties non canadiennes sur les affaires de la société), les télécommunications (les fournisseurs de services de télécommunication doivent être la propriété de canadiens et contrôlés par des canadiens. Parmi les autres exigences, au moins 80 % des actions à droit de vote du fournisseur doivent être la propriété effective de canadiens), les banques (toute personne qui cherche à acquérir ou à détenir plus de 10 % d'une catégorie d'actions d'une banque doit obtenir le consentement préalable du ministre des Finances) et l'édition (le ministère du Patrimoine canadien a adopté des politiques empêchant l'acquisition d'entreprises dans le domaine de l'édition et de la distribution de films ou vidéo contrôlées par des Canadiens). De même, la Loi Investissement prévoit un mécanisme particulier en matière de fusions et acquisitions: À l'exception des placements dans les transports, les services financiers, la production de l'uranium et les entreprises culturelles (les «secteurs sensibles»), le seuil d'examen pour les acquisitions directes d'entreprises canadiennes selon la valeur comptable des actifs de la société cible est établi à 295 millions de dollars canadiens. Pour les secteurs sensibles, le seuil d'examen est établi à 5 millions de dollars canadiens. Enfin, notons qu'il n'y a pas encore eu d'interdiction de placements proposés au Canada, si on exclut celles du secteur de la culture.

(2) On ne peut à cet égard que regretter l'absence de données officielles publiques sur ce phénomène. Nos demandes d'informations auprès des autorités boursières, de la Banque centrale et du Ministère de l'Economie, mais aussi auprès d'IDAL sont restées lettres mortes. Nos observations se basent donc principalement sur l'analyse du capital des sociétés cotées à la bourse de Beyrouth.

II- Orientation pour la stratégie du Liban: un dialogue confiant fondé sur les spécificités des fonds souverains

20- L'orientation future de la politique libanaise dans ce domaine passera par la promotion auprès des acteurs économiques nationaux des avantages liés à ces fonds (A), accompagnée par la mise en place d'instruments juridiques qui tiennent compte des spécificités de ce type d'investisseurs (B).

A- La promotion des fonds souverains dans l'économie libanaise

21- Avantages. Le Liban a structurellement besoin d'investisseurs de long terme tels que les fonds souverains. Le constat a été fait trop souvent pour qu'il soit nécessaire de s'y arrêter. En raison de la faiblesse de son épargne nationale, telle qu'exprimée par son déficit courant, de la faible proportion des actifs détenus en actions par les nationaux, ainsi que de la faible attractivité de la bourse de Beyrouth, notre pays a besoin d'investisseurs, notamment pour financer le capital de nos entreprises. Les fonds souverains sont justement adaptés aux besoins de l'économie libanaise en raison de leur horizon de long terme garantissant à nos entreprises une sécurité leur permettant, par exemple, de conduire une politique industrielle en faisant face à des retournements de l'activité. Cet effet de stimulation et de sécurisation des activités des entreprises nationales emporte des effets positifs en termes de création d'emplois. De même, les fonds souverains peuvent jouer un rôle dans le développement du Liban, par exemple en participant au financement d'infrastructures(1).

22- Mais ces fonds possèdent d'autres caractéristiques attrayantes. Ils tolèrent souvent un risque plus élevé comparé à d'autres fonds d'investissement. Leur taille financière significative leur permet d'envisager, sans risque de liquidité, une prise de participation significative, le plus souvent de l'ordre de quelques pour cent. Rappelons que la prise de participation en tant qu'actionnaire significatif dans le capital de sociétés nationales majeures oscille généralement entre 1 et 10%. De fait, la gestion de l'investissement par ce type d'entité exclut, de manière générale, toute démarche activiste ou agressive à l'égard de la direction de la société. Peu de fonds souverains souhaitent être représentés au conseil d'administration, alors même que le montant des investissements effectués rendrait une telle demande pour le moins légitime(2). Cette démarche peu agressive

(1) Dans ce sens: CNUCED, *Rapport sur l'investissement dans le monde, 2009*, *op.cit.*, spéc. pp. 25 et s.

(2) Ce message est du reste constamment martelé par quasiment tous les fonds souverains. A titre d'exemple, le China Investment Corporation rappelle dans la page d'accueil de son Site internet que le "CIC usually does not seek an active role in the companies in which it invests nor attempts to influence those companies' operations". Dans le même sens, le fonds des Emirats souligne sur son Site que: "With a long tradition of prudent investing, ADIA's decisions are based solely on its economic objectives of delivering sustained long-term financial returns. ADIA does not seek active management of the companies it invests in".

est du reste favorisée par le peu de moyens, humains et matériels, dont disposent les fonds pour gérer leurs investissements(1).

23- Diversité. A ce stade, un certain nombre de clarifications sur la nature même des fonds souverains s'impose. Il importe tout d'abord de s'attacher à leur stratégie d'investissement. Au risque de simplifier à outrance, deux approches doivent être distinguées. La première, au demeurant proche de celle des fonds de pension, ne soulève guère de critique. Il s'agit des «gestionnaires de portefeuille» (*portfolio managers*) dont la stratégie consiste principalement en une diversification de leurs investissements en fonction de critères globaux visant à surperformer des index de performance de référence, sans afficher ni spécialisation sectorielle ni volonté de s'impliquer dans la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent. Il en va différemment de ce que nous appellerons les «fonds d'investissement» (*investment funds*) qui se caractérisent par des critères d'investissement faisant plus largement place à une spécialisation sectorielle, qui peut résulter de choix stratégiques des autorités publiques. Tout en appliquant une méthodologie d'investissement rigoureuse, ces fonds ciblent des participations permettant de nouer de véritables partenariats industriels avec un double objectif: développement de secteurs nationaux stratégiques facilité par l'apport en technologie du partenaire, tout en facilitant l'accès aux marchés des pays tiers par la mise à profit des introductions du partenaire. Il est clair que dans ce cas de figure, et sans que cela constitue une règle générale, ce type d'investissements sera de taille plus significative et donc plus concentrée, avec une implication plus forte dans la gestion des sociétés concernées.

24- Dans la même veine, une distinction doit être réalisée entre les fonds souverains et d'autres entités publiques d'investissement, en particulier les entreprises publiques. Ces dernières prennent juridiquement la forme de sociétés, et non de fonds d'investissement, dont la fonction première est la production de biens et services, et non l'investissement. Ces entreprises sont de véritables acteurs industriels qui possèdent les moyens et la capacité de bénéficier de l'expertise industrielle, de la connaissance des marchés et de la vision stratégique nécessaire. De fait, les fonds souverains ne constituent pas le meilleur acteur pour faire bénéficier un gouvernement national de transferts industriels, technologiques et stratégiques, surtout en présence d'une participation minoritaire au capital ou au conseil d'administration de l'entreprise(2).

25- Bilan. En bref, l'économie libanaise a besoin des investissements des fonds souverains. Il est dans son intérêt de faire passer un message d'ouverture à l'égard de tous les investisseurs étrangers, y compris les fonds souverains. La priorité des autorités libanaises doit être donc de mettre un terme à toute perception de

(1) DEMAROLLE (A.), *Rapport sur les fonds souverains, op.cit*., spéc. p. 7.
(2) *Ibid*. spéc. p. 14.

fermeture du marché intérieur aux investissements étrangers. Une telle perception serait d'autant plus préjudiciable qu'elle ne correspond pas pleinement à la réalité de notre économie non plus qu'au cadre juridique des investissements étrangers au Liban(1). Dans le même temps, il s'agit de mieux encadrer les activités de ces fonds et leur capacité à prendre le contrôle ou du moins à exercer une influence réelle sur des sociétés mettant en jeu les intérêts stratégiques nationaux.

B- L'adoption d'un cadre juridique adapté aux fonds souverains

26- Au regard des arguments qui viennent d'être évoqués, le Liban a tout intérêt à prôner une politique d'attractivité adaptée aux attentes des fonds souverains. Toute amélioration dans cette optique nécessitera d'œuvrer dans deux directions distinctes: Une amélioration de l'environnement juridique actuel relatif aux investissements étrangers, et la mise en œuvre d'un dialogue confiant fondé sur des standards internationaux et le principe de réciprocité. Examinons successivement ces deux points.

27- Réformes systémiques. En premier lieu, il convient de rappeler que le Liban dispose d'avantages comparatifs certains par rapport à ses plus proches voisins. Parmi ces avantages, citons une position géographique stratégique et une main d'œuvre éduquée et qualifiée, une pression fiscale modérée, un cadre juridique non discriminatoire en matière d'investissement et qui se modernise à quelques mois de l'adhésion à l'OMC, et une économie libre et ouverte où les restrictions aux investissements, comme cela a été évoqué plus haut, sont limitées.

Pour autant, les entraves à l'investissement restent perceptibles. Les investisseurs étrangers, actuels ou potentiels, sont exaspérés par les problèmes de corruption, par la partialité de la justice et l'absence de transparence des procédures administratives et fiscales(2).

28- En conséquence, il revient aux autorités libanaises d'entamer rapidement des réformes administratives systémiques majeures dans les domaines concernés, mettant ainsi fin à des ajournements réguliers. Depuis 2001, le Liban a du reste mis en place une politique globale d'amélioration de notre attractivité, dont la mise en œuvre est assurée par l'Agence pour le développement des investissements au Liban. Cette mission, bien accueillie par les fonds, mérite d'être poursuivie et amplifiée. Cela n'atténue en rien la nécessité de moderniser la place boursière de Beyrouth, objectif souvent à l'ordre du jour mais jamais achevé(3). De même, la

(1) Mission économique de Beyrouth, Fiche de synthèse, « L'investissement direct étranger au Liban: positionnement stratégique », 10 juin 2006, qui souligne que le Liban demeure « […] un pays attractif et ouvert aux investisseurs étrangers », 4 pages, spéc. p. 1.

(2) Pour une étude détaillée de la législation libanaise et des difficultés rencontrées par les investisseurs étrangers au Liban: Mission économique de Beyrouth, *Essentiel d'un marché: Liban*, éd. UbiFrance, 2007, 180 pages.

(3) Sur cette question: KAZZI (H.), « La bourse de Beyrouth: vers une réforme indispensable », Al ADL, 1/2009, pp. 94 et s.

conclusion de conventions fiscales avec les pays émergents détenteurs de fonds souverains est de nature à faciliter les relations économiques entre les entités partenaires.

Parallèlement, il s'agit de promouvoir les secteurs d'investissement de long terme de l'économie libanaise. La promotion de notre économie et de nos entreprises auprès des fonds souverains doit d'abord porter sur des secteurs d'investissement de long terme, dans lesquels nous disposons d'une expertise particulière: infrastructures, télécommunications, transports, services par exemple. Elle pourrait également porter sur des domaines encore insuffisamment couverts par les marchés: énergies renouvelables, fonds propres des PME, etc. Le dispositif mit en place en 2001, qui associe acteurs publics et privés pour financer le développement et la croissance de nos PME, pourrait ainsi être ouvert aux fonds souverains. Les PME libanaises ont un fort potentiel de croissance et, dans un souci d'expansion vers l'étranger, ont besoin d'investisseurs institutionnels stables(1).

29- En bref, l'ensemble de ces mesures doit permettre de renforcer l'attractivité du Liban comme destination des investissements étrangers ainsi que le rôle de la place de Beyrouth. Mais au moins autant que son attractivité, le Liban gagnerait à renforcer son influence auprès des fonds souverains. Le Liban dispose pour cela de nombreux professionnels de la finance à la compétence internationalement reconnue. Alors que les fonds souverains se dotent de structures de conseil et de gouvernance internes, il faut activement promouvoir la participation de professionnels libanais à ces structures.

30- Dialogue confiant et productif. Le second chantier à l'ordre du jour pour les autorités libanaises consistera, parallèlement aux efforts d'adaptation de notre corpus juridique interne, à poser les bases d'un dialogue confiant et productif fondé sur le principe de réciprocité s'agissant de l'ouverture à nos investisseurs dans les pays d'origine des fonds souverains, mais également sur les règles de bonnes pratiques à l'égard de ces fonds telles qu'elles sont définies dans le cadre de l'OCDE(2) ou du

(1) Délégation de la Commission européenne au Liban, Troisième Forum Inter-Libanais sur «La compétitivité des entreprises et la concurrence», Novembre 2008, 58 pages, spéc. pp. 6 et s.

(2) L'OCDE est à la pointe des institutions internationale qui cherchent à libéraliser les investissements à l'échelle internationale. Trois éléments jouent un rôle pertinent concernant les fonds souverains. Tout d'abord, les Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et de la libération des opérations invisibles courantes ont le statut juridique d'une décision de l'OCDE liant tous les pays Membres. A cela s'est ajouté le « Traitement national » qui est l'engagement pris par les pays membres de l'OCDE de traiter les entreprises opérant sur leur territoire mais sous le contrôle de ressortissants d'un autre pays membre non moins favorablement que les entreprises nationales dans les mêmes circonstances. L'instrument relatif au Traitement national comprend deux éléments: une déclaration de principe, qui fait partie de la Déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales et une Décision procédurale par le Conseil de l'OCDE, qui oblige des pays adhérents à notifier leurs exceptions à l'instrument relatif au Traitement national, et qui →

FMI[(1)]. En effet, l'ouverture aux fonds souverains ne signifie pas que le Liban doit renoncer à la nécessaire protection de nos intérêts stratégiques. Pour cela, les deux axes mentionnés plus haut doivent être privilégiés pour répondre aux objectifs nationaux.

31- Réciprocité. La contrepartie de l'ouverture du marché libanais doit être l'accès de nos entreprises aux pays d'origine des fonds souverains. Ce point est crucial compte tenu des nombreuses barrières sectorielles maintenues par des pays développés et émergents dans des secteurs d'intérêt pour les entreprises libanaises, et cela en dépit de leur adhésion à l'OMC. Le principe de réciprocité ne signifie pas l'identité. Son application se saurait du reste remettre en cause la mise en œuvre effective du droit fondamental du Liban à s'opposer à toute prise de contrôle ou d'influence qui mettrait en jeu nos intérêts stratégiques nationaux, sur une base non discrimination et conformément à la réglementation relative aux investissements étrangers. Ce principe implique cependant que des progrès

---

→ établie des procédures de suivi au sein de l'OCDE pour examiner des telles exceptions. L'instrument relatif au Traitement national concerne le traitement des entreprises sous contrôle étranger, après leur installation. À cet égard, il diffère du Code de libération des mouvements de capitaux qui vise, entre autres, à établir un droit d'établissement non-discriminatoire pour les entreprises sous contrôle étranger. Une autre différence concerne l'aspect contraignant du Code pour les Membres de l'OCDE, ce qui n'est pas le cas de l'instrument relatif au Traitement national; pour les pays de l'OCDE, le traitement national des entreprises sous contrôle étranger installées sur leur territoire constitue un engagement volontaire. Toutefois, il est a été étayé en 1988 par l'engagement pris par tous les pays Membres de s'abstenir d'introduire de nouvelles restrictions *(« engagement de statu quo »).*

Par ailleurs, face aux défis nouveaux soulevés par l'expansion des fonds souverains, a été lancé en 2006, le projet du comité pour l'investissement de l'OCDE sur "la liberté d'investissement, sécurité nationale et 'Industries stratégiques'" fournit un forum pour un dialogue intergouvernemental à propos de la manière dont les gouvernements peuvent réconcilier la nécessité de préserver et augmenter un environnement d'investissement international ouvert avec le devoir de sauvegarder les intérêts de sécurité essentiels de leurs citoyens. Le dialogue prend place lors de séries de tables rondes impliquant les 30 pays membres de l'OCDE, les 11 adhérents non-membres à la déclaration et d'autres pays majeurs qui sont non-membres. Récemment, les travaux de l'OCDE ont abouti à des lignes directrices adoptées dans le cadre d'une Recommandation en date du 25 mai 2009 intitulée '*Guidelines for recipient country investment policies relating to national securities*', disponible sur: http://www.oecd.org/dataoecd/11/35/43384486.pdf.

(1) Les fonds souverains prenant rapidement de l'importance au sein du système monétaire et financier international, le FMI a développé ses recherches sur un ensemble de sujets relatifs à ces organismes contrôlés par les Etats, dont leur incidence sur la stabilité financière et les mouvements de capitaux à l'échelle mondiale. Des représentants des fonds souverains se sont réunis à Washington, en avril–mai 2008, et un groupe de travail international a été mis en place dans le but de proposer des bonnes pratiques plutôt qu'un code de bonne conduite, ce qui sous-entend une portée normative moins contraignante. Ce groupe de travail a en effet pour mission de dégager un accord sur des principes facultatifs communs applicables aux fonds souverains, en s'inspirant des concepts et des pratiques en vigueur, notamment en matière de transparence et de gouvernance. L'objectif est de préserver la liberté des investissements internationaux ainsi que l'ouverture et la stabilité des systèmes financiers. En septembre 2008, il a présenté au CMFI le résultat de ses travaux: ce sont 24 principes facultatifs (appelés «les principes de Santiago»), conçus pour assurer la liberté des investissements internationaux; le Conseil d'administration les a examinés en octobre 2008.

significatifs soient enregistrés s'agissant du régime des investissements étrangers dans ces pays. Les négociations commerciales menées périodiquement avec nos partenaires, qu'elles se déroulent dans un cadre bilatéral ou multilatéral, constituent à cet égard une occasion idéale pour de telles revendications.

32- Bonnes pratiques. L'expansion des fonds souverains et les motivations d'investissements réalisés par des entités publiques, au-delà du cas de ces fonds, suscitent régulièrement des débats houleux dans la communauté internationale(1). C'est pourquoi lors des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale, le 19 octobre 2007, le G7 a demandé aux principales institutions financières internationales de se saisir de la question afin de définir un ensemble de bonnes pratiques adressées aux fonds souverains et aux pays accueillant leurs investissements. En substance, ces pratiques seraient axées sur les principes suivants: la transparence, la non-discrimination, la proportionnalité et la gouvernance.

33- Au titre de la transparence, le Liban s'engagerait à codifier et publier toute restriction aux investissements étrangers; à consulter les parties concernées dans le cas d'une modification de la politique d'investissement; à garantir l'équité et la prévisibilité des procédures qui doivent être notamment assorties de délais stricts. De leur côté, les fonds souverains devraient se conformer aux orientations suivantes: une déclaration affirmant que les investissements sont motivés par des motifs uniquement financiers; la publication annuelle des positions d'investissements et de l'allocation des actifs, mais aussi des objectifs d'investissement ainsi que de la réglementation du pays d'origine et de la surveillance du fonds(2). Ce dernier point renvoie *de facto* à la question de la gouvernance des fonds souverains. Les bonnes pratiques invitent ces derniers non seulement à publier les principes généraux de gouvernance interne, mais surtout à favoriser l'existence d'une autonomie opérationnelle, avec pour but une indépendance dans la gestion des fonds du type de celle des banques centrales.

En tout état de cause, cette transparence dans la réglementation et les procédures d'application permettra de vérifier le respect d'un autre engagement essentiel, à savoir le traitement non discriminatoire d'un fonds souverain étranger placé dans une situation identique à celle d'un fonds national ou d'un autre fonds étranger.

En ce qui concerne le principe de proportionnalité, il faut rappeler que les préoccupations essentielles liées à la sécurité et aux intérêts stratégiques relèvent de l'autodétermination des Etats. Mais les mesures adoptées par le Liban devront être ciblées précisément et élaborées avec l'expertise adéquate aux risques et mises en œuvre en dernier ressort.

---

(1) Pour quelques exemples récents: DEMAROLLE (A.), « Rapport sur les fonds souverains », *op.cit*., spéc. p.12.

(2) *Ibid*. spéc. p. 19.

34- Bilan. En définitive, ce recueil de bonnes pratiques a le mérite de répartir la charge des contraintes sur les pays industrialisés et les pays émergents, afin de ne pas donner l'impression que le débat actuel ne se traduira que par des obligations accrues pesant sur les fonds souverains. Ceci étant, ce schéma présente des déséquilibres majeurs liés d'une part, au caractère juridique peu contraignant qui fait la part belle à la bonne foi dans l'exécution de certains engagements souscrits(1) et, d'autre part, à l'absence d'obligation pour les Etats d'origine des fonds souverains sur lesquels ne pèse notamment aucune obligation de réciprocité(2).

Conclusion.

35- En guise de conclusion, les développements antérieurs suggèrent deux observations. En premier lieu, loin d'être un phénomène passager, le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale est une donnée structurelle, dont l'importance va croître dans l'horizon prévisible. Le Liban ne pourra rester longtemps encore à l'écart de cette évolution. L'objectif consiste à anticiper cette évolution en renforçant notre attractivité afin de bénéficier des avantages indéniables procurés par ces investisseurs. Dans le même temps, il s'agira de mieux encadrer les risques d'influence géopolitique liés à des participations stratégiques dans des sociétés nationales.

En second lieu, il est apparu que la réglementation nationale relative aux investissements étrangers, en dépit de ses nombreux avantages, ne suffit pas pour réaliser ce double objectif. Les autorités libanaises doivent tout d'abord combler les lacunes structurelles de nos systèmes administratif et judiciaire qui sont régulièrement mises en exergue par les investisseurs étrangers. Ces autorités doivent parallèlement créer un dialogue confiant et productif avec les détenteurs des fonds souverains fondé sur le principe de réciprocité et les bonnes pratiques élaborées par certaines organisations financières internationales au titre desquelles on peut citer notamment la transparence, la non discrimination, la proportionnalité et la gouvernance. En somme, il s'agit de prôner l'ouverture aux fonds souverains à condition que leurs intentions soient sans ambiguïté et leur gouvernance transparente. Seule cette approche équilibrée permettra aux autorités libanaises de répondre pleinement aux défis en présence.

❖ ❖ ❖

(1) En témoignent les bonnes pratiques formulées dans le cadre du FMI ou encore les lignes directrices évoquées plus haut qui résultent d'une Recommandation de l'OCDE adoptée en 2009 relative à l'utilisation du critère de « sécurité nationale » ou d' « intérêt stratégique » afin de limiter les investissements étrangers dans certains secteurs de l'économie.

(2) Dans ce sens: DEMAROLLE (A.), *Rapport sur les fonds souverains*, *op.cit.*, spéc. p. 33.