

L'obligation souveraine, un investissement au sens de la Convention de Washington de 1965 ?

Mémoire réalisé par
Maxime Nyamabu

Promoteur(s)
Yannick Radi

Année académique 2017 - 2018
Master en droit

Le plagiat entraîne l'application des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens de l'UCL.

Il y a lieu d'entendre par « plagiat », l'utilisation des idées et énonciations d'un tiers, fussent-elles paraphrasées et quelle qu'en soit l'ampleur, sans que leur source ne soit mentionnée explicitement et distinctement à l'endroit exact de l'utilisation.

La reproduction littérale du passage d'une oeuvre, même non soumise à droit d'auteur, requiert que l'extrait soit placé entre guillemets et que la citation soit immédiatement suivie de la référence exacte à la source consultée.*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une oeuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette oeuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Table des matières

Introduction	7
Chapitre 1. Crise financière et obligation souveraine.....	9
Section 1. La crise argentine.....	9
Section 2. L'obligation d'Etat et la dette souveraine	10
§1. La valeur mobilière	10
§2. L'obligation d'Etat	11
A. Notion	11
B. Mécanisme	11
§3. La dette souveraine.....	12
Chapitre 2. La Convention de Washington et les approches de la notion d'investissement international	13
Section 1. La Convention de Washington et son article 25.....	13
§1. Historique	13
A. Présentation.....	13
B. Etats-membres et Etats signataires.....	14
§2. L'absence de définition d'investissement	14
A. Libellé de l'article 25	14
B. Les définitions proposées lors des travaux préparatoires.....	15
C. Les raisons de l'absence de définition de l'investissement.....	16
D. Un concept en constante évolution	17
E. Pour ou contre une absence de définition de la notion d'investissement ?	18
§3. Les clauses modèles proposées par le CIRDI	19
§4. L'interprétation de l'article 25 de la Convention de Washington à la lumière de la Convention de Vienne sur le droit des traités.....	19
Section 2. Les approches objectives et subjectives de qualification d'une opération en investissement	21
§1. L'approche objective ou autonome	21
A. L'affaire Fedax N.V. c. La République du Venezuela.....	21
B. L'affaire Salini Construttori S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc	22
§2. L'approche subjective ou volontariste	24
A. Présentation.....	24
B. L'affaire Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie.....	24
§3. Les sentences rendues suite à l'affaire Salini	26
A. Présentation.....	26
B. Jurisprudence	26
1. Réfutation du critère du développement économique de l'Etat d'accueil	27
2. Respect total des critères dégagés par le Test Salini.....	27
3. Importance portée sur le développement économique de l'Etat d'accueil	28
4. Un cinquième critère dégagé	28
5. Mise en avant de l'apport et de la rémunération.....	29

§4. Quelle approche retenir ?	29
Section 3. La notion d'investissement présente dans différents organismes	30
§1. L'investissement au sein du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne ..	30
§2. La définition proposée par le FMI.....	30
§3. La définition proposée par l'OCDE	31
§4. La définition proposée par l'Amgi	32
Chapitre 3. Analyse des critères de l'investissement et application à la	
notion d'obligation souveraine	33
Introduction	33
Section 1. L'apport	33
§1. Présentation	33
§2. Modalités de l'apport.....	34
§3. Application à la notion d'obligation souveraine	35
Section 2. Rémunération et régularité des profits	35
§1. La rémunération	35
§2. La régularité des profits.....	35
§3. Application à la notion d'obligation d'Etat.....	36
Section 3. La durabilité	36
§1. Présentation	36
§2. Application à la notion d'obligation d'Etat.....	37
Section 4. La participation aux risques	38
§1. Présentation	38
§2. Le risque économique	39
§3. Le risque politique.....	39
§4. Application aux obligations d'Etat.....	39
Section 5. La contribution au développement économique de l'Etat d'accueil.....	40
§1. Présentation	40
§2. Les difficultés du critère.....	41
§3. Application à la notion d'obligation d'Etat.....	42
Section 6. La gestion de l'investissement.....	42
§1. Présentation	42
§2. Application à la notion d'obligation.....	43
Section 7. La bonne foi et la légalité.....	43
§1. La bonne foi.....	43
§2. La légalité	44
Section 8. Quels critères opter ?	45
§1. Les critères essentiels à l'investissement international	45
§2. Les critères essentiels à l'obligation souveraine	46
Section 9. Les obligations souveraines, instruments différents du contrat de vente et de la transaction commerciale.....	46

Chapitre 4. Case study : la jurisprudence du CIRDI en matière d'obligation souveraine	48
Section 1. Le CIRDI et la restructuration de dette souveraine.....	48
§1. La procédure de restructuration des dettes souveraines	48
§2. La saisine du CIRDI lors d'une restructuration de dette souveraine.....	49
§3. Affaires analysées.....	50
Section 2. L'affaire Abaclat.....	51
§1. Les faits	51
§2. L'analyse de l'obligation souveraine en tant qu'investissement.....	52
A. Présentation.....	52
B. Un droit sur un actif financier est-il assimilable à une obligation souveraine ?	52
C. Les arguments de l'Argentine	54
D. Le rejet du Test Salini et l'utilisation de l'approche subjective	54
1. Le rejet du Test Salini	54
2. L'utilisation du Test Salini dans l'affaire Ambiente Ufficio	55
3. L'utilisation de l'approche subjective.....	56
§3. L'avis dissident du professeur GEORGES ABI-SAAB.....	57
§ 4. L'affaire Poštová Banka.....	59
Section3. Les leçons tirées de la jurisprudence du CIRDI	60
§1. Présentation	60
§2. Avantages de la qualification de l'obligation souveraine en investissement	60
A. Meilleure protection des intérêts des créanciers	60
B. Meilleure volonté de la part de l'Etat débiteur	61
§3. Désavantages de la qualification de l'obligation souveraine en investissement	62
A. Manque de légitimité	62
B. Avènement de créanciers peu scrupuleux	62
C. Difficultés de procédure.....	64
§3. Les propositions de changement	64
Conclusion.....	65
Bibliographie.....	67
A. Législation.....	67
B. Jurisprudence	67
C. Doctrine.....	70
D. Autres.....	74
Annexes	76

Introduction

Depuis plusieurs décennies, notre société connaît de nombreuses crises financières. Dans la majorité des cas, que ce soit lors de la crise grecque, brésilienne, vénézuélienne ou argentine, un mécanisme de restructuration de la dette souveraine est mis en place pour aller de l'avant et permettre au pays de rebondir économiquement.

Le problème qui se pose lors d'une situation de crise est le fait que le pays ne peut plus honorer les différents prêts qu'il a contractés, parmi lesquels l'emprunt obligataire demeure le plus représentatif. Cet instrument est d'une grande complexité pluridisciplinaire car mêle des enjeux de nature politique, économique et juridique. Dès lors, un point essentiel dans la renégociation des créances est la recherche d'un équilibre entre le remboursement correct des sommes dues aux obligataires et la stabilisation politico-financière du pays en faillite.

Malheureusement, même si ces négociations finissent par satisfaire de nombreux créanciers, il en demeure certains qui désirent aller en justice pour faire valoir l'ensemble de leurs droits. Dans de pareils cas, il faut se demander quelle juridiction pourrait être compétente.

S'il n'est pas contesté que les obligations souveraines sont des instruments financiers émis par un Etat, encore faut-il déterminer si elles représentent des investissements protégés par la Convention de Washington de 1965. Cette Convention crée le Centre International pour le Règlement des Différents relatifs aux Investissements (ci-après, « CIRDI »), qui est une instance arbitrale faisant partie de la Banque mondiale. Ce Centre ne connaît que des litiges liés à des investissements, concept qui n'a pas été défini lors de l'adoption de la Convention de Washington. Sur base de l'absence d'une définition concrète d'un seul mot, un débat conséquent a pris de l'ampleur, tant en jurisprudence qu'en doctrine, pour délimiter les caractéristiques de ce concept nébuleux.

L'objet de la présente étude consiste à savoir si, au travers d'une jurisprudence inconstante et d'une doctrine contradictoire, une obligation souveraine peut être considérée comme un investissement au sens de la Convention de Washington. Pour ce faire, quatre chapitres permettront d'apporter un peu de lumière sur cette part d'ombre. Premièrement, les mécanismes de l'obligation souveraine et de la crise financière seront expliqués, dans

l'objectif d'avoir une idée plus concrète des enjeux en présence. Ensuite, une présentation de l'historique de la Convention de Washington permettra de comprendre les raisons d'une telle absence de définition. Troisièmement, les différentes caractéristiques de l'investissement international seront appliquées à la notion d'obligation souveraine, pour constater si d'un point de vue objectif, des similarités peuvent être dégagées. Enfin, une analyse de la jurisprudence du CIRDI relative aux obligations souveraines émises par l'Argentine et la Grèce permettra d'analyser les impacts potentiels qu'une qualification d'obligation en investissement pourrait amener.

Chapitre 1. Crise financière et obligation souveraine

Section 1. La crise argentine

Parmi toutes les crises vécues ces dernières décennies, la crise argentine est la plus pertinente en ce qui concerne la notion d'obligation souveraine, comme nous allons le voir lorsque nous analyserons les différentes affaires portées devant le CIRDI. Ce faisant, il est nécessaire de faire un bref rappel des faits ayant menés à cette situation.

La crise en Argentine est née de mauvaises manipulations de la part des autorités. En période de grande inflation, le gouvernement prit la décision d'utiliser le système de caisse d'émission, système qui consiste à empêcher la production de monnaie par la banque centrale tout en se reposant sur la fluctuation des devises liées aux rentrées et sorties d'argent¹.

Dans un premier temps, ce système fonctionna. Mais sa lacune principale fit rapidement surface. Celle-ci repose sur le fait que le système est très sensible aux modifications économiques des autres pays ainsi qu'au taux d'entrée de devises étrangères. Ce faisant, suite aux crises économiques, notamment celles du Brésil et d'Asie, l'économie Argentine s'en trouva fort impactée. En effet, alors que l'Argentine souffrait d'inflation, le cours du Peso fut tel qu'il connut une grande déflation, augmentant sa valeur et rendant difficile tout investissement étranger dans le pays. Les entreprises argentines s'en trouvèrent fort affectées car l'exportation était devenue compliquée.

Suite à cela, l'Argentine obtint un financement de la part du Fonds Monétaire International (ci-après, « FMI ») sous certaines conditions, qui ne furent pas respectées, notamment une réduction de dépenses². Fin 2001, l'Argentine fit défaut sur sa dette³, qu'elle finit par rembourser avec du retard⁴. Il est à signaler qu'en 2018, l'Argentine fit une nouvelle demande de prêt au FMI dans le but de stabiliser son économie⁵.

¹ O. FASSAL, *Crises, ajustements, innovations : portrait d'une économie mondiale en bouleversement*, Montréal, Liber, 2018, p. 114.

² *Ibid.*, p. 115.

³ *Ibid.*

⁴ B. COLMANT, J. NILLE, *Dettes publiques : un piège infernal*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 91.

⁵ <https://www.letemps.ch/economie/largentine-emprunte-50-milliards-fmi-rembourser-dette> (dernière consultation le 18 juillet 2018).

Cette situation démontre à quel point les différentes crises financières peuvent être interconnectées et souligne le caractère incertain de la volonté et de la capacité d'un Etat à rembourser sa dette⁶.

Section 2. L'obligation d'Etat et la dette souveraine

Afin de mieux cerner le concept d'obligation et de voir si celle-ci contient les caractéristiques d'un investissement, il est nécessaire de revenir sur sa définition et son mode de fonctionnement.

§1. La valeur mobilière

Pour trouver des financements, l'Etat dispose d'instruments variés. L'un d'eux consiste en l'émission d'obligations. Avant tout, une obligation est une valeur mobilière, valeur pouvant être définie comme un « *titre négociable destiné à permettre un placement de capitaux productifs d'un revenu, émis globalement pour un montant fixé à l'avance, et conférant des droits identiques dans une même série* »⁷.

Cette définition permet de faire un lien avec les caractéristiques de l'investissement que nous analyserons par la suite⁸. En effet, de cette définition, il ressort quatre caractéristiques des valeurs mobilières : ce sont des titres négociables sur un marché ; ces titres sont émis globalement, leur fonction est le financement à long terme et il y a un lien de substance avec l'émetteur.

⁶ D. MALTRITZ, « Financial Crises and Sovereign Default : Dependencies, Timing and Uncertainty in a Stochastic Framework », in *Financial Crises, Sovereign Risk and the Role of Institutions*, Dordrecht, Springer, 2013, p. 116.

⁷ J. VAN RYN, J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, T. III, 2^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1981, p. 94.

⁸ Voy. Chapitre 3.

§2. L'obligation d'Etat

A. Notion

Plus précisément, l'obligation peut être définie comme « [...] *un titre de créance négociable représentant une fraction d'emprunt obligataire émis par une société privée ou une entité du secteur public et conférant à son détenteur le droit de percevoir un intérêt : cette valeur mobilière est appelée obligation classique ou ordinaire* »⁹. Cette définition peut être croisée avec celle donnée par le dictionnaire de science économique, qui s'exprime en ces termes : « *Une obligation est un titre d'endettement émis sur le marché financier par une grande entreprise ou le Trésor public. L'émission d'obligation est l'une des modalités du financement direct* »¹⁰.

Il ressort de la pratique que la durée des obligations émises par le secteur privé est entre six et huit ans tandis que celles émises dans le secteur public pourraient aller jusqu'à trente ans¹¹.

B. Mécanisme

Le mécanisme de l'obligation d'Etat permet donc à un pays de se financer via l'accès au marché grâce à des investisseurs publics ou privés. Ceci ne se fera pas à titre purement bénévole. En effet, contrairement à une action, l'obligation a une durée de vie limitée, ce qui implique que les porteurs de titres obligataires obtiendront au terme d'une échéance convenue – échéance qui pourrait aussi bien advenir en fin de vie du contrat obligataire que tous les six mois – le remboursement du montant prêté majoré d'intérêts.

On distingue le marché obligataire primaire du marché obligataire secondaire. Lorsque l'Etat émet des obligations pour la première fois, il le fera via le marché primaire, dans lequel les investisseurs décideront s'ils vont acheter cet instrument financier. Dans un second temps, lorsque les obligations ont été émises, elles seront négociées et échangées au sein du marché secondaire.

⁹ J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, *Dictionnaire des marchés financiers*, Bruxelles, De Boeck, 2015, p.377.

¹⁰ A. BEITONE, A. CAZORLA, E. HEMDANE, *Dictionnaire de sciences économiques*, Paris, Armand Colin, 2016, p. 446.

¹¹ J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, *Titres et Bourse*, Bruxelles, Larcier, 2012, p. 108.

Généralement, les obligations font l'objet d'une émission globale, c'est-à-dire que l'Etat n'émet pas une obligation unique, mais un ensemble d'obligations. Ce faisant, d'un côté il y aura l'Etat, débiteur unique, et de l'autre une masse de créanciers, chacun titulaire d'une fraction de l'emprunt obligataire¹².

§3. La dette souveraine

L'obligation d'Etat étant un emprunt faisant du pays un débiteur, elle viendra renforcer la dette souveraine, pouvant être définie comme celle qui est « *émise ou garantie par un Etat* »¹³. Dans le tableau présenté par une étude publiée par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique¹⁴ (ci-après, « OCDE »), nous pouvons constater que l'instrument financier que les Etats utilisent le plus pour contracter une dette souveraine et subvenir à leurs besoins est l'obligation d'Etat¹⁵. Il en va de même pour la dette souveraine de l'Argentine, dont près de la moitié était constituée d'obligation d'Etat¹⁶.

¹² G. DE PIERPONT, « L'assemblée générale des obligataires peut-elle modifier unilatéralement les conditions de l'emprunt obligataire ? », *J.D.S.C.*, 2013, p. 244.

¹³ A. BEITONE, A. CAZORLA, E. HEMDANE, *Dictionnaire de sciences économiques*, *op. cit.*, p. 179.

¹⁴ *Voy.* Annexe n°1.

¹⁵ OCDE, *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'Etat au 21^e siècle*, Paris, OCDE, 2003, p. 59.

¹⁶ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *Polish review of international and european law*, 2013, p. 107.

Chapitre 2. La Convention de Washington et les approches de la notion d'investissement international

Section 1. La Convention de Washington et son article 25

§1. Historique

A. Présentation

Le contexte dans lequel a été adoptée la Convention pour le Règlement des Différents relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'autres Etat, conclue à Washington le 18 avril 1965 (ci-après, « Convention de Washington ») est celui d'un développement économique international.

Cette convention fut mise en place par les administrateurs de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (ci-après, « BIRD »), qui fait elle-même partie de la Banque mondiale. C'est cette dernière qui se trouve donc à l'origine de la Convention de Washington.

Un des points avancés par ROBERT GARDINIER¹⁷ lors des travaux préparatoires de la Convention de Washington est que « *L'investissement international est universellement reconnu comme un facteur d'une importance cruciale dans le développement économique des régions les moins développées du monde* »¹⁸. Dans la même logique, une telle convention permettrait une meilleure circulation des capitaux privés¹⁹, les investissements à l'étranger étant ainsi protégés²⁰.

Ces différentes idées ont été condensées dans le premier considérant du préambule de la Convention de Washington, lequel met l'accent sur « [...] *la nécessité de la coopération*

¹⁷ Secrétaire Exécutif de la Commission Economique pour l'Afrique de 1961 à 1975.

¹⁸ CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différents Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, Washington, CIRDI, 1970, Vol. I, p. 59.

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, Bruxelles, Bruylant, 2012, p.82.

*internationale pour le développement économique, et le rôle joué dans ce domaine par les investissements privés internationaux »*²¹.

Comme le soulignent DOMINIQUE CARREAU et PATRICK JUILLARD, la Convention de Washington constitue la première des trois étapes ayant permis l'amélioration des relations d'investissement Nord-Sud, les deux autres étant chronologiquement la fulgurante augmentation du nombre de traités bilatéraux d'investissement (ci-après, « TIB »), et la négociation de l'Accord Multilatéral sur l'Investissement (AMI) dans le cadre de l'OCDE²².

Le CIRDI mis en place par la Convention de Washington fut très bien accueilli. En effet, depuis sa création, les Etats signataires sont de plus en plus nombreux, plaçant le CIRDI au rang « *d'institution majeure d'arbitrage et de droit international* »²³.

B. Etats-membres et Etats signataires

La Convention de Washington compte actuellement 153 Etats-membres et 9 Etats signataires²⁴. La Belgique signa la Convention le 15 décembre 1965, la ratifia le 27 août 1970 et elle entra en vigueur le 26 septembre de cette même année.

§2. L'absence de définition d'investissement

A. Libellé de l'article 25

L'article 25 (1) de la Convention de Washington se situe en son Chapitre II, lequel est intitulé « De la Compétence du Centre ». Cet article contient les critères suivant lesquels le CIRDI est compétent *rationae materiae* pour connaître d'un litige. Il est libellé comme suit :

« (1) La compétence du Centre s'étend aux différends d'ordre juridique entre un Etat contractant (ou telle collectivité publique ou tel organisme dépendant de lui qu'il désigne au Centre) et le ressortissant d'un autre Etat contractant qui sont en relation directe avec un

²¹ Premier considérant de la Convention de Washington pour les différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats du 18 avril 1965.

²² D. CARREAU, P. JUILLARD, *Droit international économique*, Paris, Dalloz, 2007, pp. 406-407.

²³ N. RUBINS, A. CANIVET, « Les modifications récentes du règlement CIRDI », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, Paris, Anthemis, p. 175.

²⁴ Ces données sont disponibles sur le site internet du CIRDI, <https://icsid.worldbank.org/fr/Pages/about/Database-of-Member-States.aspx> (dernière consultation le 3 juillet 2018).

investissement et que les parties ont consenti par écrit à soumettre au Centre. Lorsque les parties ont donné leur consentement, aucune d'elles ne peut le retirer unilatéralement » .

Il en ressort que quatre conditions doivent être remplies concernant l'objet du litige, à savoir qu'il y ait un litige ; que ce litige soit légal ; qu'il y ait un investissement et que ce litige soit directement lié à un investissement²⁵. Ces critères ont clairement été mentionnés dans l'affaire *Mihaly v. Sri Lanka*²⁶.

De cet article, une des notions ayant fait couler beaucoup d'encre – aussi bien en doctrine qu'en jurisprudence – se trouve être la notion d'investissement. En effet, toute la compétence du CIRDI tourne autour de ce terme, qui n'a pas été défini. Or, pour considérer qu'un litige portant sur une obligation d'Etat puisse être porté devant le CIRDI, il est nécessaire de prouver qu'un tel instrument financier puisse être qualifié d'investissement au sens de l'article 25 de la Convention de Washington.

B. Les définitions proposées lors des travaux préparatoires

Le premier projet qui fut rédigé comprenait déjà une définition plus précise de l'investissement. En effet, en son article 30, celui-ci disposait qu'un investissement « [...] signifie toute contribution en argent ou autres avoirs ayant une valeur économique, effectuée pour une période indéfinie ou, si la période est précisée, pour au moins cinq ans »²⁷. Cette définition ne fit pas l'unanimité.

Par la suite, une nouvelle tentative de définition fut rédigée comme suit : « *Le terme "investissement" signifie l'acquisition de (i) droits de propriété ou droits contractuels (y compris les droits dérivant d'une concession) en vue de la création ou au cours de la gestion d'une entreprise industrielle, commerciale, agricole, financière ou de services; (ii) participations à une telle entreprise ou actions d'une telle entreprise; ou (iii) obligations*

²⁵ D. WILLIAMS QC, S. FOOTE, « Recent developments in the approach to identifying an investment pursuant to Article 25 (1) of the ICSID Convention », in *Evolution in investment treaty law and arbitration*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, p. 43.

²⁶ CIRDI, *Mihaly International Corporation c. République Socialiste démocratique du Sri Lanka*, affaire ARB/00/2, sentence du 15 mars 2002, §31, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0532.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

²⁷ CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différents Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, Washington, op. cit., p. 116.

financières d'une entité de droit public ou privé, à l'exception des obligations se rapportant à des facilités bancaires ou de crédit à court terme »²⁸. A cause de son aspect trop exhaustif, cette définition ne fut pas retenue.

C. Les raisons de l'absence de définition de l'investissement

Afin de mieux appréhender la notion d'investissement, il est nécessaire de comprendre la raison de cette absence de définition. En réalité, il n'en n'existe pas une, mais plusieurs. Tout d'abord, lors des travaux préparatoires de la Convention de Washington, deux philosophies s'opposaient. D'un côté, la thèse en faveur d'une définition plus précise de la notion d'investissement partait du principe qu'une définition lacunaire « [ouvrirait] *le champ de compétence du Centre qui n'aurait alors comme seule limite que le consentement de l'Etat d'accueil [...]* »²⁹. De l'autre côté, une philosophie différente se positionnait contre une définition de la notion d'investissement. A titre d'exemple, la position britannique reflète bien cette thèse, en avançant « [qu'] *il est extrêmement difficile de définir le mot "investissement" et le fait d'introduire une telle définition pourrait créer des difficultés aux arbitres lorsqu'ils devront décider de leur compétence dans un cas particulier* »³⁰.

Au vu du libellé de l'article 25, le courant réticent à une quelconque définition de l'investissement fut préféré. La raison finale à cette lacune fut dressée par les Administrateurs de la BIRD dans le Rapport qu'ils joignirent à la Convention de Washington. En effet, le paragraphe 27 du Rapport déclare : « *Il n'a pas été jugé nécessaire de définir le terme « investissement », compte tenu du fait que le consentement des parties constitue une condition essentielle et compte tenu du mécanisme par lequel les Etats contractants peuvent, s'ils le désirent, indiquer à l'avance les catégories de différends qu'ils seraient ou ne seraient pas prêts à soumettre au Centre (article 25(4))* »³¹.

²⁸ CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différends Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, Washington, op. cit., Vol. III, p. 674.

²⁹ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, Paris, Litec, 2004, p. 45.

³⁰ CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différends Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, op. cit., Vol. V, p. 469.

³¹ Rapport des administrateurs sur la Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats du 18 avril 1965, *Convention et règlements du CIRDI*, 2006, p. 44,

Cependant, l'argument basé sur le paragraphe 4 de l'article 25 paraît léger. Ce paragraphe permet la « réserve étatique », en disposant que « *Tout Etat contractant peut [...] faire connaître au Centre la ou les catégories de différends qu'il considérerait comme pouvant être soumis ou non à la compétence du Centre [...]* ». Au vu du peu de réserves d'une telle nature effectuées par les Etats signataires, la lecture de ce paragraphe ne permet pas de délimiter plus clairement la compétence *rationae materiae* du CIRDI³².

De plus, l'argument basé sur le consentement des parties en tant que condition essentielle est atténué par un autre paragraphe du même Rapport, avançant que « *Si le consentement des deux parties est une condition essentielle à la compétence du Centre, ce consentement ne suffit pas à lui seul pour qu'un différend tombe sous la compétence du Centre* »³³. Ces deux paragraphes révèlent toute la complexité des débats politiques ayant mené à l'adoption de la Convention de Washington.

D. Un concept en constante évolution

Une autre raison de cette absence de définition est le grand nombre d'opérations qu'un investissement peut représenter et les évolutions qui en découlent. Il est vrai que certains types d'opération qui existent et sont très utilisées au 21^e siècle pourraient ne pas avoir connu une telle ampleur lors du 20^e siècle. Mais le besoin en capital des entreprises est tel que de nouvelles opérations impliquant des instruments financiers complexes naissent très souvent, menant à un certain élargissement de la notion d'investissement³⁴.

Comme le souligne le Professeur SORNARAJAH, au temps des débuts de cette notion d'investissement, les opérations reposaient principalement sur des biens tangibles, des biens matériels³⁵. Avec le temps et l'évolution des instruments financiers, il est difficile de savoir si certains instruments financiers peuvent entrer dans cette notion d'investissement international,

§27, <https://icsid.worldbank.org/en/Documents/icsiddocs/ICSID%20Convention%20French.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

³² S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, *op. cit.*, p. 48.

³³ Rapport des administrateurs sur la Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats du 18 avril 1965, *op. cit.*, §25.

³⁴ F. VERBEEREN, « La Belgique devant le C.I.R.D.I. : analyse de compétence », *J.T.*, n°6515, 2013, p. 231.

³⁵ M. SORNARAJAH, *The international Law on Foreign Investment*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, p. 10.

c'est notamment le cas des obligations souveraines, comme nous allons le voir.

Avec la facilitation du commerce international et l'affaiblissement des barrières à l'investissement, l'OCDE souligne le fait qu'« *A mesure que les activités économiques se mondialisent, les investisseurs se financent de plus en plus auprès de l'étranger* »³⁶.

E. Pour ou contre une absence de définition de la notion d'investissement ?

Suite à ces développements, nous pourrions nous demander si l'absence d'une telle définition ne trouverait pas son fondement dans une autre cause que celle relevant de la complexité des débats politiques, justifiant ainsi certains avantages inhérents. Un argument pouvant être mentionné est qu'une telle absence permet aux parties au TIB d'ériger une liste d'opérations qu'elles considèrent comme investissement, pour autant que celles-ci respectent les différents critères érigés par la doctrine et la jurisprudence³⁷. De telles listes – le plus souvent non exhaustives – sont très fréquentes dans les TIB. Ce système est mis en place dans le but de couvrir un maximum d'opérations possibles pour bénéficier de la procédure devant le CIRDI. Comme nous allons le voir, cette pratique témoigne d'une certaine conception subjective de la part des parties³⁸. Au final, il en ressort encore une fois une certaine complexité politique, entre investisseurs désirant voir leur opération être qualifiée d'investissement et les Etats ne souhaitant pas être soumis à l'arbitrage³⁹.

Nous pensons qu'il aurait été opportun de définir, dès l'origine et de manière précise, la notion d'investissement, notamment en insistant sur l'impact économique de celui-ci. Cette manière de raisonner aurait permis d'éviter une certaine insécurité juridique liée au fait de ne pas être en mesure de savoir si le CIRDI, en jugeant sur sa compétence, ne va pas se déclarer incompétent *rationae materiae* en raison d'une absence d'opération pouvant être qualifiée d'investissement.

³⁶ OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, Paris, OCDE, 2010, p. 16, https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/definition-de-reference-de-l-ocde-des-investissements-directs-internationaux-2008_9789264048768-fr#page4 (dernière consultation le 4 juillet 2018).

³⁷ Les différents critères caractérisant un investissement seront examinés au Chapitre 3.

³⁸ Voy. Section 2 de ce Chapitre.

³⁹ S. MANCIAUX, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, Paris, Anthémis, p. 150.

§3. Les clauses modèles proposées par le CIRDI

Pour faciliter le travail de négociation et de rédaction des TIB, le CIRDI a rédigé des clauses modèles permettant aux parties de les utiliser comme base dans la conclusion de leurs traités, ou de les reprendre telles quelles. En ce qui concerne l'investissement, le secrétariat général du CIRDI donne l'exemple de clause suivant : « *Il est stipulé par la présente que l'opération visée par le présent accord est un investissement* »⁴⁰. Cependant, cette affirmation de la part des parties n'a pas pour effet de vider de manière irréfragable la mission des arbitres du CIRDI qui consiste à se déclarer compétent ou non, pouvoir qui repose en leurs mains en vertu de l'article 41 (1) de la Convention de Washington⁴¹. Ce principe est affirmé par le commentaire accompagnant cette clause : « [...] *Il est ainsi laissé aux parties un pouvoir d'appréciation, sinon illimité, du moins très large quant à la qualification de leur opération. La soumission d'un différend au Centre laisse à penser que les parties considèrent qu'il est né d'un investissement. Si elles souhaitent renforcer la présomption, elles peuvent insérer dans l'accord contenant leur consentement une disposition à cet effet* ». Cela signifie que les parties ne disposent pas d'un pouvoir infini pour qualifier une opération d'investissement.

§4. L'interprétation de l'article 25 de la Convention de Washington à la lumière de la Convention de Vienne sur le droit des traités⁴²

La Convention de Washington est un instrument de droit international. Ce faisant, elle a pour tâche de respecter l'ordre juridique internationalement établi. Etant donné la complexité de la notion d'investissement que cette Convention contient, il est nécessaire de recourir aux articles 31 et 32 de la Convention de Vienne sur le droit des traités (ci-après, « Convention de Vienne »), lesquels contiennent les règles internationales d'interprétation d'un traité. Ce faisant, il est important d'analyser dans quelle mesure ces articles peuvent constituer une aide dans l'interprétation de la notion d'investissement contenue dans l'article 25 de la Convention

⁴⁰ <http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/icsid/staticfiles/model-clauses-fra/8.htm> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁴¹ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, op. cit., p. 51.

⁴² Convention de Vienne sur le droit des traités, conclue à Vienne le 23 mai 1969, *Recueil des Traités*, vol. 1155, p. 331.

de Washington.

La Convention de Vienne a toute son importance dans cette recherche étant donné que son caractère coutumier ne fait plus aucun doute, comme en témoigne la sentence arbitrale rendue par la Cour Internationale de Justice (ci-après, la « CIJ ») dans l'affaire *Guinée-Bissau c. Sénégal*, s'exprimant en ces termes : « [...] les articles 31 et 32 de la Convention de Vienne sur le droit des traités [...] peuvent être considérés comme une codification du droit international coutumier existant »⁴³. Ainsi, les articles 31 et 32 ont vocation à s'appliquer dès qu'un traité (ou une convention) suscite des problèmes quant à son interprétation.

Mis côte à côte, il ressort des articles 31 et 32 de cette Convention un processus d'interprétation des traités qui peut être résumé de cette façon : tout d'abord, l'interprétation doit être effectuée sur base du sens ordinaire des termes de la convention, ensuite l'arbitre devra utiliser le contexte, et enfin recourir aux travaux préparatoires de la convention, en cas d'échec des deux premières méthodes⁴⁴.

L'article 31 (1) de la Convention de Vienne se présente comme ceci : « *Un traité doit être interprété de bonne foi suivant le sens ordinaire à attribuer aux termes du traité dans leur contexte et à la lumière de son objet et de son but* ». La CIJ va dans ce sens étant donné qu'elle a rappelé qu'« *Un traité doit être interprété de bonne foi suivant le sens ordinaire à attribuer aux termes du traité dans leur contexte et à la lumière de son objet et de son but* »⁴⁵.

Ce premier alinéa constitue la partie plus objective de l'article 31 de la Convention de Vienne⁴⁶. Ainsi, dans le cadre d'un investissement au sens de la Convention de Washington, cet article établit le fait qu'il revient à l'arbitre de rechercher le sens ordinaire à attribuer à la notion d'investissement. Malheureusement, à l'heure actuelle, bien qu'il y ait certains critères propres à l'investissement qui sont reconnus⁴⁷, il n'y a encore aucune définition générale de l'investissement faisant l'objet d'un consensus général.

⁴³ C.I.J., Délimitation maritime (Guinée-Bissau c. Sénégal), arrêt du 12 novembre 1991, *C.I.J. Recueil*, 53, p. 69-70, §48.

⁴⁴ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 184.

⁴⁵ C.I.J., Affaire du différend territorial (Jamahiriya arabe lybienne c. Tchad), arrêt du 3 février 1994, *C.I.J. Recueil*, 1994, p. 21, §41.

⁴⁶ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 185.

⁴⁷ Voy. Chapitre 3.

L'article 32, quant à lui, est libellé comme suit : « *Il peut être fait appel à des moyens complémentaires d'interprétation, et notamment aux travaux préparatoires et aux circonstances dans lesquelles le traité a été conclu, en vue, soit de confirmer le sens résultant de l'application de l'article 31, soit de déterminer le sens lorsque l'interprétation donnée conformément à l'article 31 :*

- a) *laisse le sens ambigu ou obscur; ou*
- b) *conduit à un résultat qui est manifestement absurde ou déraisonnable ».*

Ce faisant, il comprend une interprétation plus subjective du traité au centre des débats.

Section 2. Les approches objectives et subjectives de qualification d'une opération en investissement

Les arbitres ont très rapidement réalisé que le consentement – condition subjective – ne pouvait pas à lui seul valider une opération comme étant un investissement, mais qu'il fallait également une condition objective.

§1. L'approche objective ou autonome

A. L'affaire Fedax N.V. c. La République du Venezuela

L'affaire *Fedax N.V. c. La République du Venezuela*⁴⁸ (ci-après, « Fedax ») a permis de poser la pierre à l'édifice de la justification basée sur l'utilisation de critères objectifs. Ce litige oppose Fedax N.V., société établie et enregistrée à Curaçao contre la République du Venezuela et concerne des billets à ordres émis par le Venezuela⁴⁹. Devant le CIRDI, le Venezuela appuie le fait que ces instruments financiers ne constituent pas un investissement au sens de la Convention de Washington et, de ce fait, les arbitres du CIRDI devraient se déclarer incompétents sur le plan *rationae materiae*. Cette affaire représente la première dans

⁴⁸ CIRDI, *Fedax N.V. c. La République du Venezuela*, affaire ARB/96/3, décision sur la compétence du 11 juillet 1997, https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁴⁹ *Ibid.*, § 1.

laquelle une des parties remet en cause la nature même de l'opération en disant qu'elle ne consiste pas en un investissement au sens de l'article 25 (1) de la Convention de Washington. De ce fait, ce fut la première fois que le Tribunal dû se prononcer sur cette notion.

Généralement, lorsque l'un des arguments des parties ne concerne pas directement la remise en cause de la qualification de l'opération en investissement, les arbitres du CIRDI préfèrent éviter ce thème⁵⁰. Dans cette affaire, non seulement les arbitres ne pouvaient pas éviter la question, mais ils sont allés plus loin car ils se sont même risqués à donner des critères objectifs pour qualifier une opération d'investissement.

Pour ce faire, le CIRDI cite le contexte général de l'époque ainsi que le processus d'adoption de cette convention, allant jusqu'à préciser qu'il ressort des discussions précédant l'adoption que les plaintes politiques, économiques ou purement morales sont exclues car ne sont pas considérées comme investissement⁵¹.

Au final, le CIRDI dégage quatre critères objectifs qui caractérisent un investissement : la contribution au développement de l'Etat hôte ; l'apport ; la durabilité de l'investissement et la participation au risque⁵².

B. L'affaire Salini Construtorri S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc

L'affaire *Salini Construtorri S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc*⁵³ (ci-après, « Salini ») confirme les critères objectifs qui ont été soulevés dans l'affaire Fedax pour déterminer si une opération constitue bien un investissement au sens de la Convention de Washington. Plus en avant, c'est cette affaire qui vu la naissance du « Test Salini ».

Les faits concernent les sociétés Salini Costruttori S.p.A. et Italstrade S.p.A. (ayant créé le Groupement d'Entreprise Salini-Italstrade), qui avaient contracté avec le Royaume du Maroc (plus précisément, avec la Société Nationale des Autoroutes du Maroc), pour construire une

⁵⁰ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, op. cit., p. 63.

⁵¹ *Ibid.*, §16.

⁵² *Ibid.*, §43.

⁵³ CIRDI, *Salini Construtorri S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc*, affaire ARB/00/4, décision sur la compétence du 23 juillet 2001, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

partie de route au Maroc. A la fin du chantier, la Société Nationale des Autoroutes du Maroc envoya un exemplaire des comptes finaux au groupement représentant les deux sociétés italiennes. Celui-ci renvoya un mémorandum avec des réserves – notamment techniques – à la société marocaine, qui rejeta leurs plaintes.

De ce fait, le Groupement d'Entreprise Salini-Italstrade intenta une action devant le CIRDI. Avant même l'ouverture des débats sur le fond, la Société Nationale des Autoroutes du Maroc avança un argument de poids, lequel reposait sur le fait de réfuter la compétence *rationae materiae* du CIRDI en disant que l'on n'était pas en présence d'un investissement, condition *sine qua non* pour intenter une action devant le CIRDI.

Tout comme dans l'affaire Fedax, une analyse relative à l'absence d'une telle définition dans la Convention de Washington fut entreprise par le CIRDI. Suite à son analyse, en se basant sur la jurisprudence et la doctrine en vigueur à ce moment⁵⁴, le Centre confirme les quatre critères déjà avancés dans l'affaire *Fedax N.V. c. Venezuela*, à savoir la contribution au développement de l'Etat hôte ; l'apport ; la durabilité de l'investissement et la participation au risque⁵⁵.

Bien que ce soit dans l'affaire *Fedax N.V. c. Venezuela* que les critères ont été pour la première fois énumérés, ce test est appelé « Test Salini », car l'affaire premièrement mentionnée ouvrait la possibilité qu'un tel test soit effectué, tandis que l'affaire Salini vint formuler concrètement ce test objectif⁵⁶.

Selon EMMANUEL GAILLARD, une conception trop extrémiste de la notion d'investissement viendrait à éloigner de la compétence *rationae personae* du Centre des investissements définis par les parties d'une façon plus large, étant donné que le Test Salini est enclin à choisir des critères plus restreints⁵⁷. Nous ne partageons pas cet avis. En effet, dans le cadre de toute autre opération – que celle-ci consiste en une vente, un prêt, un investissement ou autre – une définition reposant sur des éléments objectifs est avancée, au risque de voir les parties

⁵⁴ Le CIRDI se basa principalement sur l'affaire Fedax ainsi que sur les commentaires effectués par EMMANUEL GAILLARD.

⁵⁵ Ces critères seront analysés en même temps que d'autres dans le Chapitre 3.

⁵⁶ A. GRABOWSKI, « The Definition of Investment under the ICSID Convention : A Defense of Salini », *Chicago Journal of International Law*, vol. 15, n°1, 2014, p.290.

⁵⁷ E. GAILLARD, « Identify or define ? Reflections on the evolution of the concept of investment in ICSID practice », in *International Investment Law for the 21st Century : Essays in Honour of Christoph Schreuer*, Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 409.

qualifier une opération par un autre terme pour appliquer un régime juridique sous-jacent.

§2. L'approche subjective ou volontariste

A. Présentation

Comme nous le constatons, l'absence de définition de la notion d'investissement constitue un réel problème. Une tendance qui se développa en sens opposé à l'approche objective fut l'approche subjective. Cette théorie donne une importance primordiale au consentement des parties⁵⁸. En effet, une interprétation est donnée à l'absence de définition de l'investissement dans la Convention de Washington, selon laquelle une grande liberté est donnée aux parties pour déterminer les opérations qu'elles considèrent comme investissement. Un argument soutenant cette tendance provient du fait que le Rapport des Administrateurs précédemment cité⁵⁹ en appelle à l'importance du consentement des parties, et donc à l'analyse du contenu du TIB.

C'est l'approche qui fut choisie par les arbitres dans l'affaire *Middle East Cement Shipping and Handling CO. S.A. c. République arabe d'Egypte*⁶⁰, dans laquelle le Tribunal du Cirdi se contente uniquement de vérifier si l'opération au sein du litige correspond bien à la définition de l'investissement donnée par les parties dans leur TIB⁶¹.

B. L'affaire *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*

Cette approche subjective peut être retrouvée dans la sentence du CIRDI *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République slovaque*⁶² (ci-après, « CSOB »), dans laquelle référence est faite au préambule de la Convention de Washington. Les arbitres se prononcent en ces

⁵⁸ A. GILLES, *La définition de l'investissement international*, Bruxelles, Larcier, 2012, p. 189.

⁵⁹ Voy. Section 1, §2, c de ce Chapitre.

⁶⁰ CIRDI, *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. c. République arabe d'Egypte*, affaire ARB/99/6, sentence du 12 avril 2002, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0531.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁶¹ W. BEN HAMIDA, « Séminaire sur les accords internationaux d'investissement et le règlement des différends investisseurs/pays d'accueil », Nations Unies, Commission Economique et Sociale pour l'Asie occidentale, Rabat, 5-7 juin 2013, p. 3.

⁶² CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, affaire ARB/97/4, décision sur la compétence du 24 mai 1999, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0144.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

termes : « *This statement also indicates that investment as a concept should be interpreted broadly because the drafters of the Convention did not impose any restrictions on its meaning. Support for a liberal interpretation of the question whether a particular transaction constitutes an investment is also found in the first paragraph of the Preamble to the Convention* »⁶³. Le Centre en appelle donc à une interprétation libérale, très large de la notion d'investissement.

Il est intéressant de mentionner qu'en l'affaire, la défenderesse avait proposé la définition suivante de la notion d'investissement : « [...] [The Slovak Republic] *defines an investment essentially as the acquisition of property or assets through the expenditure of resources by one party (the "investor") in the territory of a foreign country (the "host State"), which is expected to produce a benefit on both sides and to offer a return in the future, subject to the uncertainties of the risk involved* »⁶⁴.

Malgré cette définition assez précise de la notion d'investissement, selon le Centre, il n'existe pas de définition clairement objective constituant un prérequis obligatoire à la notion d'investissement. En effet, les arbitres expliquent : « [...] *The Tribunal notes, however, that these elements of the suggested definition, while they tend as a rule to be present in most investments, are not a formal prerequisite for the finding that a transaction constitutes an investment as that concept is understood under the Convention* »⁶⁵.

Le Centre considère donc que certains éléments se retrouvent dans la plupart des opérations d'investissement, sans pour autant constituer une règle générale et obligatoire que toute opération doit respecter pour être considéré comme investissement⁶⁶.

Cette sentence pourrait laisser paraître une totale liberté pour les parties, allant jusqu'à leur permettre d'outrepasser le pouvoir des arbitres de juger de leur propre compétence *rationae materiae*. Cependant, il est intéressant de constater que l'approche subjective présente en l'affaire est à nuancer. En effet, un rappel est fait du principe de réserves d'Etat présent dans l'article 25 (4) de la Convention de Washington, précisant qu'un Etat voulant réduire le

⁶³ CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, op. cit., §64.

⁶⁴ *Ibid.*, §78.

⁶⁵ *Ibid.*, §90.

⁶⁶ N. RUBINS, A. CANIVET, « Les modifications récentes du règlement CIRDI », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, op. cit., p. 153.

champ d'application de la juridiction du Centre peut le faire moyennant déclaration⁶⁷. Ensuite, le consentement des parties sur le fait que l'opération soit qualifiée d'investissement et donc sur la compétence *rationae materiae* du Centre ne constitue pas une présomption irréfragable, sinon une « *présomption forte* »⁶⁸. Cette présomption pourra être renversée si les arbitres constatent que la définition de l'investissement donnée par les parties dans leur TIB diffère de certains éléments caractéristiques de l'investissement, sans donner aucun exemple de pareil élément⁶⁹. De ce fait, l'approche abordée dans cette affaire conserve un caractère subjectif fortement marqué, car la qualification reste liée à la définition donnée par les parties⁷⁰.

§3. Les sentences rendues suite à l'affaire Salini

A. Présentation

Etant donné qu'il pourrait s'avérer quelque peu déroutant de suivre chronologiquement les différentes approches avec les jurisprudences s'y attachant, nous proposons d'effectuer un bref récapitulatif en résumant de la manière suivante : avant l'affaire Fedax, la qualification d'une opération en investissement n'avait jamais posé problème. Fedax permet d'instaurer un début d'approche objective, qui reste encore à promulguer concrètement. Ensuite, l'affaire CSOB vient perturber cet équilibre en amenant une approche subjective avec quelques éléments objectifs. Enfin, la jurisprudence Salini propose un test objectif à respecter pour qu'une opération puisse être qualifiée d'investissement.

Nous pourrions penser que suite à ce test mis en place, les arbitres du CIRDI rendraient des sentences allant dans le même sens afin de suivre une certaine ligne de conduite. Il n'en n'a malheureusement pas été le cas.

B. Jurisprudence

Comme mentionné ci-avant, les décisions rendues dans la période postérieure à la jurisprudence Salini ne sont pas homogènes. Souvent la réfutation des critères Salini n'est pas

⁶⁷ CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, *op. cit.*, §65.

⁶⁸ *Ibid.*, §66.

⁶⁹ *Ibid.*, §68.

⁷⁰ A. GILLES, *La définition de l'investissement international*, *op. cit.*, p. 190.

totale mais partielle, et concerne uniquement l'un des quatre critères du test. De cette hétérogénéité, cinq tendances peuvent être dégagées⁷¹.

1. Réfutation du critère du développement économique de l'Etat d'accueil

Dans un premier ordre d'idées, une certaine jurisprudence se positionne à l'encontre du quatrième critère du test Salini, à savoir le développement économique de l'Etat d'accueil.

Il faut être vigilant et constater que ce n'est pas parce que certains arbitres se montrent hostiles à l'égard de l'un des quatre critères qu'ils réfutent par la même occasion l'ensemble du test. Par exemple, dans l'affaire *Consortium Groupement LESI-Dipenta c. République populaire d'Algérie*⁷², les arbitres du Tribunal ont effectué le Test Salini en vérifiant que l'opération reprenait bien les différents critères. Cependant, ils n'ont pas vérifié le quatrième critère du développement économique de l'Etat d'accueil en donnant la motivation suivante : « [...] Il ne paraît en revanche pas nécessaire qu'il réponde en plus spécialement à la promotion économique du pays, une condition de toute façon difficile à établir et implicitement couverte par les trois éléments retenus »⁷³. Cette position fut également tenue par les arbitres du Tribunal du CIRDI dans les affaires *Lesi SpA et Astaldi SpA c. Algérie* du 12 juillet 2006⁷⁴ et *Victor Pey Casado et fondation « President Allende » c. Chili* du 8 mai 2008⁷⁵.

2. Respect total des critères dégagés par le Test Salini

Certaines autres décisions se positionnent parfaitement dans la ligne de conduite de l'affaire Salini, rejetant une approche purement subjective. C'est par exemple le cas de l'affaire *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. République Islamique du Pakistan*⁷⁶.

⁷¹ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 236.

⁷² CIRDI, *Consortium Groupement LESI-Dipenta c. République populaire d'Algérie*, affaire ARB/03/8, sentence du 10 janvier 2005, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0224.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁷³ *Ibid.*, §13.

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ CIRDI, *Consortium Groupement LESI-Dipenta c. République populaire d'Algérie*, op. cit.

⁷⁶ CIRDI, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. République Islamique du Pakistan*, affaire ARB/03/29, décision sur la compétence du 14 novembre 2005, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0074.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

L'affaire *Joy Mining Machinery Limited c. République arabe Egypte*⁷⁷ reprend également cette approche, dans les termes suivants : « *The fact that the Convention has not defined the term investment does not mean, however, that anything consented to by the parties might qualify as an investment under the Convention. [...] In other words, it means that there is a limit to the freedom with which the parties may define an investment if they wish to engage the jurisdiction of ICSID tribunals* »⁷⁸. Ainsi, les arbitres confirment leur position en soutenant que s'il suffisait pour les parties de définir leur opération d'investissement dans leur traité pour outrepasser l'aspect objectif de l'article 25 (1) de la Convention de Washington, il en découlerait un non respect de cette disposition, entraînant par la même occasion son inutilité, car vidée de sa substance⁷⁹.

3. Importance portée sur le développement économique de l'Etat d'accueil

Cette tendance se positionne à l'opposé de celle consistant à réfuter l'importance du quatrième critère du Test Salini et peut être trouvée dans l'affaire *Patrick Mitchell c. République démocratique du Congo*.⁸⁰

4. Un cinquième critère dégagé

Dans la sentence arbitrale *Helnan International Hotels A/S c. République arabe d'Egypte*⁸¹, les arbitres sont allés un peu plus loin que ce qui est prescrit par l'affaire Salini. En effet, ceux-ci se sont basés sur les écrits du Professeur SCHREUER pour dégager un cinquième critère, celui de la régularité des revenus et des profits⁸².

⁷⁷ CIRDI, *Joy Mining Machinery Limited c. République arabe d'Egypte*, affaire ARB/03/11, décision sur la compétence du 6 août 2004, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0441.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁷⁸ *Ibid.*, §49.

⁷⁹ *Ibid.*, §50.

⁸⁰ CIRDI, *Patrick Mitchell c. République démocratique du Congo*, affaire ARB/99/7, décision d'annulation de la sentence du 9 avril 2004, décision du 1^{er} novembre 2006, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0537.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁸¹ CIRDI, *Helnan International Hotels A/S c. République arabe d'Egypte*, affaire ARB/05/19, décision sur la compétence du 17 octobre 2006, https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0398_0.pdf (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁸² *Ibid.*, §77.

5. Mise en avant de l'apport et de la rémunération

Enfin, une cinquième tendance consiste à se concentrer uniquement sur les critères de l'apport et de la rémunération s'y référant⁸³. Ce critère fut dégagé dans l'affaire *ADC Affiliate Limited et ADC & ADMC Management Limited c. Hongrie*⁸⁴.

§4. Quelle approche retenir ?

Ces changements d'approches constants observés dans la jurisprudence du CIRDI mènent à une certaine insécurité juridique. En effet, la sécurité juridique se conçoit comme reposant sur certaines valeurs qui sont « *la stabilité, la prévisibilité, l'accessibilité et l'intelligibilité* »⁸⁵. Ce qui fait défaut en la présente, ce sont la stabilité et la prévisibilité. La stabilité est absente car les différents revirements de jurisprudence que connaît le CIRDI vont dans tous les sens, que ce soit au niveau de l'approche utilisée ou des critères mentionnés. Pour ce qui est de la prévisibilité, celle-ci est également lésée car il est difficile pour les parties au litige d'avoir une idée globale de l'approche qui sera utilisée par le tribunal du CIRDI, celui-ci n'ayant pas de jurisprudence constante relative à une méthode d'analyse.

En ce qui concerne l'approche subjective, comme mentionné précédemment⁸⁶, nous ne nous y rallions pas. Avoir une conception subjective trop extrême mènerait à établir que, puisque les parties ont décidé qu'une opération doit être qualifiée d'investissement, le tribunal n'aurait plus son mot à dire et devrait se soumettre à la volonté des parties. Dans les autres matières du droit, ce n'est pas le cas. Par exemple, dans un litige concernant un contrat de location de courte durée, le juge observe objectivement la durée du contrat pour constater si l'application du régime relatif aux baux de courte durée est applicable, peu importe la manière dont les parties l'ont subjectivement nommé.

⁸³ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op.cit., p.237.

⁸⁴ CIRDI, *ADC Affiliate Limited et ADC & ADMC Management Limited c. Hongrie*, affaire ARB/03/16, sentence du 2 octobre 2006, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0006.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

⁸⁵ J.-M. DEPERIER, « Introduction », in *La sécurité juridique – Un défi authentique*, Paris, LexisNexis, 2015, p. XII.

⁸⁶ Voy. Section 1, §2, d de ce Chapitre.

Section 3. La notion d'investissement présente dans différents organismes

Etant donné que la notion d'investissement possède une forte consonance économique, il est intéressant d'analyser les définitions proposées par différents agents économiques et politiques, afin de constater si certains critères peuvent être dégagés.

§1. L'investissement au sein du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne

Le droit communautaire relatif aux investissements est né des différentes libertés de circulation, en particulier la libre circulation de capitaux. La compétence de l'Union européenne en matière d'investissement est consacrée aux articles 206 et 207 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne (ci-après, « TFUE »). L'article 206, premier alinéa est libellé comme suit : *« Par l'établissement d'une union douanière conformément aux articles 28 à 32, l'Union contribue, dans l'intérêt commun, au développement harmonieux du commerce mondial, à la suppression progressive des restrictions aux échanges internationaux et aux investissements étrangers directs, ainsi qu'à la réduction des barrières douanières et autres »*. Encore une fois, aucune définition précise de l'investissement n'a été donnée.

§2. La définition proposée par le FMI

Le Fonds Monétaire International est une institution spécialisée des Nations Unies⁸⁷. Sa définition de l'investissement est la suivante : *« [L'investissement consiste en] des placements qui sont effectués par l'investisseur en vue d'acquérir un intérêt durable dans une entité et lui confèrent un pouvoir de décision effectif sur la gestion de celle-ci, et dont le comportement a, par conséquent, tendance à différer de celui des autres types d'investissement »*⁸⁸. L'originalité de cette définition, c'est qu'une certaine importance soit placée sur l'aspect

⁸⁷ D. CARREAU, *Le Fonds Monétaire International*, Paris, Pedone, 2009, p. 21.

⁸⁸ FMI, « Révision du manuel de la balance des paiements », p. 72, <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/pdf/fra/aof.pdf> (dernière consultation le 4 juillet 2018).

gestion de l'investissement. Le FMI va plus en avant en précisant même que cette définition opérationnelle, objective, sera la seule utilisée dans l'établissement de ses statistiques, refusant toute approche subjective⁸⁹. Le FMI apporte une information supplémentaire en ce qui concerne la participation nécessaire en soulevant qu'« *il existe une relation d'investissement direct lorsque l'investisseur direct détient 10% ou plus des actions ordinaires ou des droits de vote dans une entreprise d'investissement direct* »⁹⁰.

§3. La définition proposée par l'OCDE

L'OCDE est « *un forum au sein duquel [les] démocraties de marché œuvrent de concert pour relever les défis économiques, sociaux et de gouvernance que posent une économie chaque jour plus mondialisée* »⁹¹. L'OCDE a émis une définition de référence concernant l'investissement direct international. Tout en étant compatible avec la définition donnée par le FMI, la notion telle que définie par l'OCDE lui sert de base pour ses calculs de statistiques mondiales relatives aux investissements internationaux⁹².

D'après cet Organisme, « *L'investissement direct international est motivé par la volonté d'une entreprise résidente d'une économie [...] d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise [...] qui est résidente d'une autre économie. La notion d'intérêt durable implique l'existence d'une relation de long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise d'investissement direct et l'exercice d'une influence significative sur la gestion de l'entreprise. L'existence de cette relation est établie dès lors qu'un investisseur résident d'une économie possède, directement ou indirectement, au moins 10 % des droits de vote d'une entreprise résidente d'une autre économie* »⁹³.

Il faut reconnaître que cette définition a le mérite d'être claire. En effet, tout en prenant en compte la volonté des parties, – élément constitutif de l'approche subjective de la notion d'investissement – elle établit comme critère objectif celui de l'intérêt durable. Pour une fois,

⁸⁹ FMI, « Révision du manuel de la balance des paiements », *op. cit.*, p. 72.

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ Telle est la définition donnée par l'OCDE, <https://www.oecd.org/fr/lesessentiels/38119931.pdf> (dernière consultation le 5 juillet 2018)

⁹² OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, *op. cit.*, p. 15.

⁹³ OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, *op. cit.*, p. 56.

un critère est exprimé plus en détail, car l'OCDE définit de manière précise en quoi consiste cette notion d'intérêt durable.

Tout comme la définition proposée par le FMI, cette définition met en avant l'aspect gestion inhérent à un investissement, en établissant que la notion d'intérêt durable implique l'exercice d'une influence significative sur la gestion de l'entreprise.

§4. La définition proposée par l'Amgi

L'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements (« Amgi ») est un organisme créé au sein de la Banque Mondiale. Elle trouve son fondement dans la Convention de Séoul de 1985⁹⁴. Cette Convention parle « d'investissement admissible »⁹⁵, qui nécessite que trois critères soient remplis : *« l'existence d'un apport, uniquement en espèce ou en nature [...], cet apport devant s'inscrire dans la durée (l'opération doit être à moyen ou à long terme) alors que l'investisseur supporte, au moins partiellement, les aléas de l'entreprise »*⁹⁶.

Cette définition basée sur des critères objectifs met l'accent sur une idée d'apport et de participation aux risques, deux critères que nous pouvons retrouver parmi ceux dégagés par la doctrine et la jurisprudence.

⁹⁴ Convention de Séoul de 1985 portant création de l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements.

⁹⁵ *Ibid.*, art. 12.

⁹⁶ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, *op. cit.*, p.261.

Chapitre 3. Analyse des critères de l'investissement et application à la notion d'obligation souveraine

Introduction

Maintenant que le processus d'adoption des différents critères a été exposé, il est utile de voir en quoi consistent ceux-ci afin de constater s'ils sont bien présents dans la notion d'obligation souveraine. Ainsi, leurs caractéristiques et leur pertinence dans la qualification d'une opération en investissement seront analysées.

Avant l'entame de cette analyse, deux remarques sont nécessaires. Premièrement, il est regrettable de constater que ces critères demeurent assez flous. En effet, la plupart du temps, ces critères ne font pas l'objet d'une définition précise. Deuxièmement, il est immédiatement notable que ces critères ont un lien assez prononcé avec le droit des sociétés, rien que par l'apport nécessaire pour constituer un investissement.

Afin de mieux appréhender ces différents critères et de montrer leur proximité avec le droit des sociétés, un rappel de la définition de la société que donne le Code des Sociétés est utile. Celui-ci s'exprime en ces termes : « *Une société est constituée par un contrat aux termes duquel deux ou plusieurs personnes mettent quelque chose en commun, pour exercer une ou plusieurs activités déterminées et dans le but de procurer aux associés un bénéfice patrimonial direct ou indirect [...]* »⁹⁷.

Section 1. L'apport

§1. Présentation

De par sa nature, aucun investissement créant des actifs ne peut être réalisé sans apport⁹⁸. Ce faisant, ce critère n'est jamais remis en cause par la doctrine ou la jurisprudence. Les organismes internationaux l'utilisent également, comme en témoigne la définition de

⁹⁷ C. soc., art.1.al.1

⁹⁸ S. MANCIAUX, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, op. cit., p. 145.

l'investissement donnée par l'Amgi⁹⁹. Dans la jurisprudence du CIRDI, la notion d'investissement est très souvent liée à la création d'une société¹⁰⁰. Sachant que le droit des sociétés nécessite un apport pour une création de société, il relève de la logique qu'un investissement international nécessite également un apport.

§2. Modalités de l'apport

En droit des sociétés, il existe trois types d'apport : l'apport en nature, en numéraire et en industrie. Si l'apport en nature ou en numéraire reste largement considéré comme étant un investissement, il n'en va pas de même de l'apport en industrie. En effet, celui-ci fait souvent l'objet de débats ou est tout simplement ignoré, que ce soit par les arbitres ou par les parties. En témoigne la définition que donne le Venezuela dans l'affaire Fedax, dans laquelle l'investissement est défini comme suit : « *the laying out of money or property in business ventures so that it may produce a revenue or income* »¹⁰¹, passant outre la mention d'un possible apport en industrie. La difficulté de cet apport réside dans le fait qu'il ne consiste pas en une somme définie et facilement identifiable, ce qui rend complexe son évaluation¹⁰².

Cependant, d'autres sentences arbitrales ont consacré l'apport en industrie comme étant une caractéristique de l'investissement. C'est par exemple le cas de la décision d'annulation dans l'affaire *Patrick Mitchell c. République démocratique du Congo*¹⁰³, dans laquelle le principe est exprimé en ces termes : « *The first characteristic of investment is the commitment of the investor, which may be financial or through work; indeed, in several ICSID cases the investor's commitment mainly consisted in its know-how* »¹⁰⁴. L'apport en industrie étant ici représenté par le « *know-how* » mentionné.

⁹⁹ Voy. Section 3, §3 de ce Chapitre.

¹⁰⁰ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, op. cit., p. 64.

¹⁰¹ CIRDI, *Fedax N.V. c. La République du Venezuela*, op. cit., §18.

¹⁰² A. GILLES, *La définition de l'investissement international*, Bruxelles, op. cit., pp. 216-217.

¹⁰³ CIRDI, *Patrick Mitchell c. République démocratique du Congo*, op. cit.

¹⁰⁴ *Ibid.*, §27.

§3. Application à la notion d'obligation souveraine

Comment appliquer ce critère de l'apport lorsque nous sommes en présence d'une obligation souveraine ? En partant de la définition de l'obligation vue précédemment ainsi que de son mécanisme de fonctionnement, nous pouvons constater que lorsqu'une partie souhaite contracter une créance obligataire, celle-ci mettra en œuvre des moyens, le plus souvent financiers, lui permettant d'arriver à cette fin. Les obligations d'Etat consistant en une somme d'argent empruntée par le pays pour subvenir à ses finances, l'apport aura lieu en numéraire.

Section 2. Rémunération et régularité des profits

§1. La rémunération

L'investisseur auteur de l'apport s'attend à ce que son investissement lui rapporte du profit, une certaine rémunération¹⁰⁵, distinguant ainsi l'opération d'autres opérations qui pourraient être conclues à titre gratuit.

Ce retour sur investissement est clairement visé par la Slovaquie dans sa définition de l'investissement dans l'affaire CSOB : « [...] *which is expected to produce a benefit on both sides and to offer a return in the future, subject to the uncertainties of the risk involved* »¹⁰⁶. Cette rémunération est tellement essentielle à l'apport que certains auteurs vont jusqu'à dire qu'elle lui est indissociable¹⁰⁷.

§2. La régularité des profits

Profit et rémunération étant assimilés, nous pouvons nous demander si le profit dégagé de l'opération doit être unique, singulier, ou s'il nécessite une certaine régularité. Une des rares

¹⁰⁵ Il est à constater qu'en droit de l'investissement, profit et rémunération sont le plus souvent assimilés. Et ce, compte tenu du fait que la rémunération est substantiellement différente du profit, car elle consiste en une somme due dès le départ, tandis que le profit est une somme qui est apportée en supplément. Voy. D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 270.

¹⁰⁶ CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, op. cit.

¹⁰⁷ S. MANCIAUX, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, op. cit., p. 156.

affaires dans laquelle cette régularité des profits fut mentionnée est la sentence *Joy Mining Machinery Limited c. République arabe d’Egypte*¹⁰⁸. Dans cette affaire, le tribunal du CIRDI constate que « *The duration of the commitment is not particularly significant, as evidenced by the fact that the price was paid in its totality at an early stage. Neither is therefore the regularity of profit and return [...]* »¹⁰⁹. Le tribunal émet une certaine importance sur le fait d’avoir une rémunération qui soit basée sur une certaine régularité.

§3. Application à la notion d’obligation d’Etat

Lorsque des obligations souveraines sont émises, l’ensemble des créanciers ne prête pas de l’argent à titre gratuit, mais espère obtenir un retour sur leur investissement. Cette rémunération provient du fait qu’en contractant un emprunt obligataire, des taux d’intérêts seront liés, faisant en sorte que l’Etat débiteur devra payer la somme de base majorée d’un « *coupon* », c’est-à-dire d’un intérêt. Quant à la régularité de cette rémunération, tout dépend du schéma de remboursement conclu. Soit l’Etat devra rembourser toute la somme à l’échéance d’un terme unique, soit les parties auront convenu un remboursement échelonné, par exemple tous les six mois.

Section 3. La durabilité

§1. Présentation

Le critère de la durabilité de l’investissement est l’un des critères ne faisant pas l’unanimité quant à son contenu, bien que son essentialité soit reconnue. Encore une fois, aucune balise n’est donnée par la Convention de Washington. Cependant, une piste peut être trouvée dans ses travaux préparatoires. En effet, comme mentionné précédemment¹¹⁰, certaines définitions de l’investissement avaient été données durant la période précédant l’adoption de la Convention. L’une d’elles contenait une notion de temps, exprimée de la manière suivante : « [L’investissement] *signifie toute contribution en argent ou autres avoirs ayant une valeur*

¹⁰⁸ CIRDI, *Joy Mining Machinery Limited c. République arabe d’Egypte*, *op. cit.*

¹⁰⁹ *Ibid.*, §57.

¹¹⁰ Voy. Section 1, §2, b de ce Chapitre.

*économique, effectuée pour une période indéfinie ou, si la période est précisée, pour au moins cinq ans ».*¹¹¹

Cette période de cinq ans fut également retenue dans l'affaire Salini. En effet, dans sa décision sur la compétence, le Tribunal rappelle que, d'après la doctrine majoritaire, la durabilité minimale de l'investissement est de 2 à 5 ans¹¹².

Cependant, même si nous avons une idée de la durée minimale, d'autres questions restent encore à résoudre. Tel est le cas du point de départ de ce délai ainsi que du fait de savoir ce qu'il se passerait si un événement extérieur, indépendant des parties, venait le réduire de force, comme c'est par exemple le cas lorsqu'un Etat fait défaut sur sa dette et ne peut plus rembourser les créanciers obligataires.

Selon P. KAHN, ce critère de durabilité serait suffisant pour constater que nous sommes en présence d'un investissement, ce qui le différencierait d'une vente, qui constitue un contrat à plus court terme¹¹³. Nous ne nous rallions pas à cette simplification, car beaucoup de contrat de vente s'exécutant à long terme pourraient ainsi être considérés comme étant un investissement sans pour autant satisfaire les autres critères. Le problème de ce critère est qu'il n'est pas propre à la seule opération d'investissement, car présent dans une large variété de contrats différents. De plus, il reste encore très flou et ne permet pas d'amener une certaine sécurité juridique car le résultat de son analyse dépend de chaque affaire.

§2. Application à la notion d'obligation d'Etat

L'émission d'obligations est un marché qui se positionne sur du long terme, comprenant une date d'échéance dans le contrat. Comme vu précédemment, la pratique distingue les obligations issues du secteur privé, se positionnant entre six et huit ans, et les obligations issues du secteur public, pouvant aller jusqu'à trente ans¹¹⁴. Pour MICHAEL WAIBEL¹¹⁵, le fait

¹¹¹ CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différents Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, op. cit.

¹¹² CIRDI, *Salini Construtorri S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc*, op. cit., §54.

¹¹³ P. KAHN, « L'extension de la notion d'investissement », in *Les investissements français dans le tiers monde*, Paris, Economica, 1984, p.112.

¹¹⁴ J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, *Titres et Bourse*, op. cit., p. 108

que les obligations puissent être échangées très rapidement sur le marché secondaire empêche la satisfaction du critère de durée. Cependant, nous ne partageons pas cette vision. En effet, le changement de créancier n'a pas pour effet d'impacter la durée de l'obligation, qui sera établie lors de l'émission sur le marché primaire.

Section 4. La participation aux risques

§1. Présentation

La notion de risque est inhérente à celle d'investissement. Il peut être divisé en deux catégories : le risque économique et le risque politique. Ils reposent chacun sur le fait que l'investisseur ne possède pas la certitude à la fois de savoir si son projet arrivera à terme, mais aussi sur la rémunération qu'il en tirera¹¹⁶.

Comme vu précédemment¹¹⁷, la définition de l'investissement donnée par l'Amgi contient cette notion de risque, disant que c'est l'investisseur qui supporte, au moins partiellement, les aléas de l'entreprise. Ce critère de risque peut également être retrouvé dans la sentence CSOB en ces termes : « *The Slovak Republic [...] defines an investment essentially as the acquisition of property or assets through the expenditure of resources by one party (the "investor") in the territory of a foreign country (the "host State"), which is expected to produce a benefit on both sides and to offer a return in the future, subject to the uncertainties of the risk involved* »¹¹⁸. Le critère du risque n'est souvent mentionné que dans le chef de l'investisseur, comme si l'Etat hôte ne pouvait pas en souffrir.

¹¹⁵ M. WAIBEL, « Opening Pandora's Box : Sovereign Bonds in International Arbitration », *American Journal of International Law*, vol. 101, issue 4, 2007, p. 725

¹¹⁶ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, op. cit., p. 74.

¹¹⁷ Voy. Chapitre 2.

¹¹⁸ CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, op. cit., §78.

§2. Le risque économique

Le risque économique est lié au fait que, lorsqu'une opération d'investissement est effectuée, les acteurs peuvent avoir une idée globale de la rémunération s'y apportant mais celle-ci variera fortement car il y a certains risques liés à l'activité. Nous pouvons dire que « [...] *Les décisions d'investir traduisent les anticipations des investisseurs relatives à des événements à venir, donc incertains ; l'investissement comporte par conséquent un risque* »¹¹⁹.

§3. Le risque politique

Le risque politique peut être uni à celui lié à la durabilité de l'investissement. Dès lors, nous pouvons constater que, puisqu'un investissement a vocation à s'inscrire dans le temps et se situe sur un autre Etat, il se trouvera soumis aux changements d'ordre politiques qui se dérouleront sur cet Etat d'accueil. La force de ce critère est particulièrement puissante pour distinguer l'investissement d'autres opérations. En effet, *a contrario*, une opération de vente dont l'exécution pourrait prendre un peu plus de temps que prévu n'est pas soumise au même degré d'intensité à ce risque politique.

§4. Application aux obligations d'Etat

Le critère du risque prend tout son sens en l'appliquant aux obligations d'Etat. Celles-ci sont caractérisées par une certaine durée. Au plus la durée de vie de cet emprunt obligataire est long, au plus les risques économiques et politiques sous-jacents sont grands. L'aboutissement de ce risque est le défaut souverain, dans lequel l'Etat informe qu'il ne va pas payer sa dette. Comme nous allons le constater lorsque nous analyserons les différentes sentences rendues sur la notion d'obligation souveraine¹²⁰, ce scénario se passe souvent lors des crises financières entraînant la faillite d'un pays.

¹¹⁹ C. OMAN, *Les nouvelles formes d'investissement dans les pays en voie de développement*, Etudes du Centre de développement de l'O.C.D.E., 1984, p.11.

¹²⁰ Voy. Chapitre 4.

Ce genre de situation entremêle les deux types de risques, économiques et politiques, car une crise financière au sein d'un pays est une crise économique pouvant être liée au contexte politique dans lequel elle se développe. Un exemple pouvant être donné est l'Etat qui modifie tout son ordonnancement légal pour faire face à la crise, méconnaissant ainsi certains droits inhérents aux différents TIB conclus¹²¹.

Section 5. La contribution au développement économique de l'Etat d'accueil

§1. Présentation

Comme nous l'avons vu lorsque nous avons analysé la sentence Salini¹²², le critère du développement économique de l'Etat hôte fut interprété de différentes manières. Dégagé des critères du Test Salini, certains arbitres ont décidé de l'écarter sous prétexte qu'il n'était pas assez précis et repris implicitement par les autres critères. D'autres, quant à eux, ont relevé toute son importance.

Ce critère s'est justifié car il est le seul explicitement cité par la Convention de Washington. En effet, comme mentionné dans la présentation de son historique¹²³, le préambule de la Convention contient un premier considérant libellé de la manière suivante : « *Considérant la nécessité de la coopération internationale pour le développement économique, et le rôle joué dans ce domaine par les investissements privés internationaux* »¹²⁴. Ce critère fait l'objet d'une grande controverse, tant dans la doctrine que dans la jurisprudence, les uns lui accordant une importance prédominante que les autres nient¹²⁵.

¹²¹ S. LEMAIRE, « Le contentieux arbitral induit par les crises bancaires et financières », in *Droit et crise financière – Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Larcier, 2015, p. 301.

¹²² Voy. Chapitre 2.

¹²³ Voy. Chapitre 1.

¹²⁴ Premier considérant de la Convention de Washington.

¹²⁵ Par exemple, la sentence CSOB met la lumière sur l'importance du critère de la contribution au développement de l'Etat d'accueil, en statuant « [...] *an international transaction which contributes to cooperation designed to promote the economic development of a Contracting State may be deemed to be an investment as that term is understood in the Convention* », *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, op. cit., §64.

§2. Les difficultés du critère

L'une des difficultés sous-jacentes lorsque l'on parle de ce critère est de savoir de quelle manière et sur quelle période de référence doit être évaluée cette contribution au développement¹²⁶. C'est une notion nébuleuse qui ne contient en elle-même aucune indication pouvant donner certaines pistes.

Une autre remarque consiste en ce que certains investissements ne profitent pas forcément au développement de l'Etat d'accueil, or ce n'est pas pour cela qu'ils ne peuvent être considérés comme investissement. Dans le même ordre d'idées, certaines opérations ne pouvant pas être qualifiées d'investissement pourraient très bien contribuer à ce développement¹²⁷.

Même s'il est vrai que dans une certaine utopie tout investissement effectué dans un Etat devrait contribuer à son développement, dans la pratique ce n'est malheureusement pas le cas. Dès lors, les carences liées à ce critère font qu'il est difficile de l'appliquer *in concreto*, bien que dans l'idéal nous considérons qu'il devrait constituer un critère essentiel. Certains auteurs qualifient cette notion de « conséquence » à l'investissement, refusant de lui donner la nature de critère *per se*¹²⁸. Ainsi, EMMANUEL GAILLARD relève que « [...] *les investissements sont utiles au développement économique. Cela ne signifie pas que le développement économique soit l'essence de la notion d'investissement* »¹²⁹. De plus, dans les définitions de l'investissement données dans les TIB, les parties ne le définissent jamais sur base de ce critère, mais il se retrouve la plupart du temps dans le préambule de ces traités, appuyant par là son caractère secondaire¹³⁰.

¹²⁶ S. MANCIAUX, *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, op. cit., p. 71.

¹²⁷ S. MANCIAUX, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, op. cit., p. 165.

¹²⁸ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 290.

¹²⁹ E. GAILLARD, « Reconnaître ou définir ? Réflexions sur l'évolution de la notion d'investissement dans la jurisprudence du Cirdi », in *Le droit international économique à l'aube du XXIe siècle*, Paris, Pedone, 2009, p.30.

¹³⁰ J. MATRINGE, « La notion d'investissement », in *Droit international des investissements et de l'arbitrage transnational*, Paris, Pedone, 2015, p. 152.

§3. Application à la notion d'obligation d'Etat

Lorsqu'un Etat veut se financer, une des solutions pourrait être de taxer plus fortement les citoyens. Ceci entraînerait des conséquences pouvant se révéler négatives dans le chef des habitants du pays. Une autre solution est l'émission d'obligations. Ce financement via l'emprunt obligataire permet à l'Etat de continuer de se développer et de subvenir à ses besoins. Si l'on s'arrête sur ce point de vue, nous pourrions considérer que l'emprunt obligataire permet le développement économique de l'Etat hôte.

Cependant, en analysant cet emprunt dans un contexte de crise dans lequel l'Etat fait défaut de sa dette, nous nous rendons compte que la contribution au développement économique peut en être très limitée. En effet, comme en témoignent les différentes affaires liées aux crises financières qui seront étudiées dans le chapitre 4, le mécanisme de restructuration de dette souveraine est très lourd, engendrant des coûts qui peuvent être substantiels. Si l'on rajoute à cela les différents contentieux pouvant avoir lieu à cause du défaut souverain ainsi que les créanciers réticents à l'idée d'une potentielle décote sur leur obligation, le pays se retrouvera avec une régression économique marquée .

Section 6. La gestion de l'investissement

§1. Présentation

Dans certaines définitions de l'investissement, il est possible de retrouver un critère particulier, celui de la gestion de l'investissement. Comme nous l'avons examiné précédemment¹³¹, ce critère est également présent dans la définition que donne le FMI de la notion d'investissement et ce, en ces termes : « [L'investissement consiste en] *des placements qui sont effectués par l'investisseur en vue d'acquérir un intérêt durable dans une entité et lui confèrent un pouvoir de décision effectif sur la gestion de celle-ci, et dont le comportement a, par conséquent, tendance à différer de celui des autres types d'investissement* »¹³².

¹³¹ Voy. Section 1, §3 de ce Chapitre.

¹³² FMI, « Révision du manuel de la balance des paiements », *op. cit.*, p. 72.

Toutefois, ce critère est critiquable car tout investissement n'inclut pas forcément une gestion de la part de l'investisseur. Le critère de la gestion de l'investissement ne peut pas à lui seul permettre de considérer une opération comme investissement.

§2. Application à la notion d'obligation

Les obligations souveraines rentrent difficilement dans ce critère. En effet, les différents obligataires créanciers de l'Etat n'ont pas leur mot à dire dans la gestion de l'argent prêté à l'Etat. Ceci est nuancé lors des émissions d'obligations effectuées par les entreprises privées, dans lesquelles il existe une assemblée générale des obligataires qui dispose de certains pouvoirs dans la gestion de l'entreprise, même si ces pouvoirs sont très limités.

Section 7. La bonne foi et la légalité

§1. La bonne foi

Malgré que l'approche subjective ait été remise en doute par l'arrêt Salini, le critère de bonne foi a été utilisé dans plusieurs sentences pour rechercher si *in fine* l'intention des parties était bel et bien de qualifier d'investissement l'opération en cours, considérant de mauvaise foi une partie qui aurait qualifié une opération d'investissement alors qu'elle la considérait pertinemment comme une simple opération commerciale¹³³.

Tout comme le critère de la légalité, le critère de la bonne foi peut être rencontré dans l'affaire *Phoenix Action Ltd c. République tchèque*¹³⁴ (ci-après, « Phoenix »), dans laquelle est expliqué que « *In the Tribunal's view, States cannot be deemed to offer access to the ICSID dispute settlement mechanism to investments not made in good faith. The protection of international investment arbitration cannot be granted if such protection would run contrary to the general principles of international law, among which the principle of good faith is of*

¹³³ A. GILLES, *La définition de l'investissement international*, op. cit., p. 235.

¹³⁴ CIRDI, *Phoenix Action Ltd. c. République Tchèque*, CIRDI affaire ARB 06/5, sentence du 15 avril 2009, <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0668.pdf> (dernière consultation le 21 juillet 2018).

utmost importance »¹³⁵. Ce critère a été dégagé par le tribunal du CIRDI car, dans les faits en présence, l'une des parties avait délibérément qualifié l'opération d'investissement uniquement pour avoir accès à l'arbitrage international.

Dans une affaire telle que celle-ci, le critère de la bonne foi peut se révéler utile pour déterminer si en fin de compte l'opération peut conserver sa qualification d'investissement. Cependant, il appartient à une conception subjective, difficilement compatible avec la notion objective et le Test Salini. En effet, si une opération remplit tous les critères objectifs mais il s'avère qu'une des parties l'avait délibérément qualifié d'investissement pour obtenir certains avantages ou avoir un accès plus facile à la justice, la question qui se poserait est de savoir si cette mauvaise foi est telle qu'elle pourrait surpasser l'ensemble des critères objectifs présents en l'affaire.

§2. La légalité

Encore une fois, la Convention de Washington ne nous dit rien sur la pertinence de ce critère. Comme le critère de la bonne foi, le critère de la légalité peut être rencontré dans la sentence Phoenix lorsque le CIRDI avance que « *The purpose of the international mechanism of protection of investment through ICSID arbitration cannot be to protect investments made in violation of the laws of the host State [...]* »¹³⁶. Cependant, la légalité est généralement considérée comme critère lié à la protection de l'investissement, et non à sa condition d'existence¹³⁷. La démarche des arbitres se fera alors en deux étapes. Premièrement, ils statueront sur leur compétence en prenant en compte les critères objectifs exposés dans cette étude, sans pour autant que l'absence de légalité impacte leur décision. Dans un second temps, lorsqu'ils statueront au fond, leur décision sera prise en tenant compte de la potentielle illégalité de l'opération en cours¹³⁸.

¹³⁵ CIRDI, *Phoenix Action Ltd. c. République Tchèque*, op. cit., §106.

¹³⁶ *Ibid.*, §100.

¹³⁷ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p. 305.

¹³⁸ *Ibid.*

Section 8. Quels critères opter ?

§1. Les critères essentiels à l'investissement international

L'analyse des critères objectifs qui permettent de qualifier une opération d'investissement démontre une nouvelle fois toute la difficulté qu'une absence de définition essentielle peut susciter.

Depuis la création du CIRDI, les caractéristiques de l'investissement données par les arbitres n'ont fait que croître, ainsi en est-il des opinions doctrinales. Certaines sentences ne se basent que sur un critère alors que d'autres en combinent plusieurs. Quelle conclusion pouvons-nous tirer de cela ? Il faut constater qu'il existe des critères qui, de par leur nature, sont clairement indispensables à la qualification d'investissement, tandis que l'absence d'utilité d'autres critères permet de les éloigner.

Dans la course aux critères qui nous semblent indispensables à l'investissement, l'apport, le risque et la durabilité nous paraissent occuper les premières places du podium. Premièrement, comme constaté lors de l'analyse de l'apport, celui-ci est intrinsèquement lié à l'investissement. Cet apport existe dès que « [...] *l'opérateur économique a engagé des dépenses ou utilisé ses moyens financiers ou humains pour réaliser ce à quoi il s'était engagé* »¹³⁹, ce qui explique que rares seraient les investissements ne comportant pas cette caractéristique. Ensuite, le risque est directement lié à l'investissement, qu'il soit de nature politique ou économique. Enfin, sans durabilité, l'ampleur du risque encouru sera amoindrie.

Cependant, ce n'est pas parce que ces critères sont essentiels qu'il ne peut pas en exister d'autres. En effet, le risque est défini par le montant de la rémunération qui variera¹⁴⁰. De plus, dans l'idéal, l'investissement devrait participer au développement économique de l'Etat d'accueil, même si ce n'est pas toujours le cas.

Enfin, la gestion de l'investissement ainsi que la légalité et la bonne foi de l'investisseur peuvent être écartés, selon les motifs développés lorsque nous abordions ces différents critères.

¹³⁹ S. MANCIAUX, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, op. cit., p.167.

¹⁴⁰ D. E. ONGUENE ONANA, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, op. cit., p.308.

§2. Les critères essentiels à l'obligation souveraine

Si les critères de l'apport, du risque et de la durée constituent les critères substantiels à la notion d'investissement, la question qui se pose est de savoir dans quelle mesure ils sont également présents dans les caractéristiques des obligations souveraines. Premièrement, en ce qui concerne la durée, les obligations d'Etat sont émises pour des périodes assez longues, ce n'est donc pas de la spéculation à très court terme. Ensuite, au niveau du risque, cette durée de vie assez longue de l'obligation implique un certain risque de défaut souverain de la part du pays débiteur. Quant à l'apport, il se dégage du mécanisme de l'emprunt obligataire que les créanciers doivent déboursier une somme en échange de ce titre de créance, que ce soit sur le marché secondaire ou le marché primaire.

Si nous reprenons le Test Salini, cela voudrait dire que l'obligation, en vertu de critères objectifs, constitue bien un investissement. Cependant, ces critères ne font pas l'unanimité, et la jurisprudence du CIRDI ne montre pas de continuité dans l'utilisation de l'approche objective de la notion d'investissement. Ceci sera également mis en avant dans l'analyse des sentences arbitrales relatives aux obligations souveraines¹⁴¹.

Section 9. Les obligations souveraines, instruments différents du contrat de vente et de la transaction commerciale

Une question qui pourrait retentir et qu'il est utile de clarifier est de savoir si l'émission d'une obligation souveraine peut être considérée comme une vente ou une transaction commerciale. En effet, lors d'une émission d'obligations, l'opération pourrait, au premier regard, être vue comme une vente faite par l'Etat à de potentiels créanciers obligataires, ou encore comme une simple transaction commerciale en raison de la haute vélocité à laquelle l'opération est effectuée sur le marché secondaire.

Premièrement, au sujet du contrat de vente, la vente peut être définie comme « [...] *le contrat par lequel une personne, le vendeur [...] transfère à une autre personne [...] la propriété*

¹⁴¹ Voy. Chapitre 4.

d'une chose moyennant le paiement d'un prix en argent [...] »¹⁴². Même si la vente peut avoir l'une ou l'autre caractéristique de l'investissement, si nous regardons les critères objectivement essentiels à l'investissement international, nous nous rendrons compte de la différence inhérente aux deux types d'opérations. De plus, le CIRDI n'est pas compétent *rationae materiae* pour connaître d'un litige relatif à un contrat de vente. Dans sa jurisprudence, il n'existe pas beaucoup d'affaires relatives à des contrats de vente car, dès les débuts de son activité, le Secrétaire du CIRDI avait refusé de connaître un différent relatif à un contrat de vente sous prétexte que celui-ci ne rentrait pas dans son domaine de compétence *rationae materiae*¹⁴³.

Le CIRDI a réitéré sa jurisprudence à l'occasion de l'affaire *Romak c. République d'Ouzbékistan*¹⁴⁴, litige concernant un contrat de vente de blé dans lequel les arbitres se sont déclarés incompétents car n'étaient pas en présence d'un investissement au sens de l'article 25 (1) de la Convention de Washington.

Deuxièmement, en ce qui concerne la distinction entre les obligations souveraines et la simple transaction commerciale, la question fut soulevée dans l'affaire *Fedax*. Selon le Tribunal arbitral, la différence majeure entre des billets à ordres, considérés comme investissements, et la simple transaction commerciale repose sur un critère d'intérêt public fondamental¹⁴⁵. Pour les arbitres, ce critère va encore plus loin que celui de la contribution au développement économique de l'Etat, considérant qu'il permet de préserver l'économie du pays et de faire face aux crises externes et internes¹⁴⁶. Dans l'affaire *Ambiente Ufficio S.p.A et autres c. République d'Argentine*¹⁴⁷ (ci-après, « *Ambiente Ufficio* »), les arbitres conclurent également que les transactions commerciales restent en dehors du champs d'application des investissements protégés, sans pour autant aller plus en avant dans l'explication¹⁴⁸.

¹⁴² E. VAN DEN Haute, *Contrats spéciaux*, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 6.

¹⁴³ D. KHAYAT, « La notion d'investissement devant le CIRDI », in *Le CIRDI 45 ans après, Bilan d'un système*, Paris, Pedone, 2011, p. 44.

¹⁴⁴ CPA, *Romak SA c. République d'Ouzbékistan*, affaire AA280, sentence du 26 novembre 2009, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0716.pdf> (dernière consultation le 24 juillet 2018).

¹⁴⁵ CIRDI, *Fedax N.V. c. La République du Venezuela*, op. cit., §42.

¹⁴⁶ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *Polish review of international and european law*, op. cit., p. 123.

¹⁴⁷ CIRDI, *Ambiente Ufficio S.p.A. et autres c. République d'Argentine*, CIRDI affaire ARB/08/9, décision sur la compétence du 8 février 2013, <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw1276.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

¹⁴⁸ *Ibid.*, §470,

Chapitre 4. *Case study* : la jurisprudence du CIRDI en matière d'obligation souveraine

Section 1. Le CIRDI et la restructuration de dette souveraine

§1. La procédure de restructuration des dettes souveraines

Ce n'est que très récemment que le CIRDI a été saisi sur base de litiges concernant des obligations souveraines. Etant donné qu'il n'a jamais été considéré comme juge naturel des litiges relatifs à la dette publique, il est intéressant de revenir brièvement sur l'historique du contentieux arbitral de la restructuration de la dette publique, pour comprendre ce qui pourrait pousser les investisseurs à saisir le CIRDI et non une juridiction alternative.

Le processus de restructuration de dette souveraine ne contient pas de procédure formelle de faillite applicable aux Etats¹⁴⁹. La demande de subsides par les Etats peut être faite au FMI, dont la mission est de prévenir les situations de crise¹⁵⁰. Cependant, il faut constater que, le plus souvent, les Etats font appel à d'autres investisseurs. Pour cette raison, dans un premier temps, les différends relatifs aux emprunts souverains étaient gérés par le Club de Paris et le Club de Londres¹⁵¹. Toutefois, le recours intensif par les Etats au marché obligataire dans le but de se financer rendit difficile les négociations ayant lieu au sein de ces deux Clubs. Ce faisant, un nouveau mécanisme vit le jour : l'« *exchange offer* », ou offre d'échange. Cette offre consiste pour l'Etat débiteur à émettre de nouvelles obligations en remplacement des anciennes afin d'assurer leur paiement, dans l'espoir de récolter une majorité d'acceptations

¹⁴⁹ A. N. VASQUEZ, « Argentina's Sovereign Debt's Crisis before Different Fora », *Acta Universitatis Danubius*, vol. 12, n° 2, 2016 p. 30.

¹⁵⁰ CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, CIRDI affaire ARB/07/5, décision sur la compétence du 4 août 2011, §30, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0236.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

¹⁵¹ *Ibid.*, §33.

auprès des créanciers¹⁵². Généralement, les termes changeant lors de cette nouvelle émission sont la date de maturité de la dette et/ou la réduction de sa valeur¹⁵³.

§2. La saisine du CIRDI lors d'une restructuration de dette souveraine

La base de la saisine du CIRDI par des investisseurs se fonde sur la nécessité qu'ils avaient de contourner l'immunité souveraine dont jouissaient les Etats en matière de contrats financiers¹⁵⁴. Au fil des années, cette immunité souveraine s'estompa peu à peu, notamment en vertu de l'adoption du *Foreign Sovereign Immunities Act*¹⁵⁵ et du *State Immunity Act*¹⁵⁶, rendant plus facile l'intentement d'actions à l'encontre des Etats¹⁵⁷. Un exemple de reconnaissance nationale de compétence à l'égard de la dette souveraine se trouve dans l'affaire *Weltover v. Argentina*¹⁵⁸, dans laquelle les juridictions américaines se déclarèrent compétentes pour connaître un litige relatif à un emprunt souverain.

Quels sont les arguments en faveur de la saisine du CIRDI pour ce type de contentieux ? Trois arguments peuvent être évoqués.

Premièrement, la procédure d'*exequatur* de ses décisions garantit totalement l'exécution de ses sentences. En effet, en vertu de l'article 54 (1) de la Convention de Washington, « *Chaque Etat contractant reconnaît toute sentence rendue dans le cadre de la présente Convention comme obligatoire et assure l'exécution sur son territoire des obligations pécuniaires que la sentence impose comme s'il s'agissait d'un jugement définitif d'un tribunal fonctionnant sur le territoire dudit Etat [...]* »¹⁵⁹. Cette exécution de la sentence est renforcée par le fait que le CIRDI est une instance créée au sein de la Banque mondiale. Ce faisant, si un pays ne

¹⁵² CIRDI, *Abacat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §38.

¹⁵³ A. L. TOOD, « Defaulting the Purpose : The Future of Foreign Sovereign Debt Restructuring in the Wake of Argentina's Debt Crisis », *Brooklyn Law Review*, vol. 81, issue 1, 2015, p. 270.

¹⁵⁴ C. LEQUESNE-ROTH, « Le contentieux arbitral des dettes souveraines », *R.B.D.I.*, 2016/2, p. 518.

¹⁵⁵ *Foreign Sovereign Immunities Act*, 1976. 28 U.S. Code Chapter 97.

¹⁵⁶ *State Immunity Act*, 1978, Chapter 33, 20th July 1978.

¹⁵⁷ Etant donné que ces deux législations sont respectivement d'origine américaine et anglaise, les fors choisis par les parties étaient majoritairement anglais ou new-yorkais. Voy. S. J. CHOI, M. GULATI, E.A. POSNER, « The Evolution of Contractual Terms in Sovereign bonds », *Journal of Legal Analysis*, vol. 4, n°1, 2012, p. 131.

¹⁵⁸ U.S. Supreme Court, *Weltover, Inc. v. Republic of Argentina*, 504 U.S. 607, June 12, 1992.

¹⁵⁹ Convention de Washington, art. 54 (1).

s'exécute pas, celui-ci pourrait redouter des conséquences économiques, empirant ses relations avec les autres pays ainsi qu'avec la Banque mondiale¹⁶⁰.

Deuxièmement, dans le même ordre d'idées, l'article 53 (1) de la Convention dispose que « *La sentence est obligatoire à l'égard des parties et ne peut être l'objet d'aucun appel ou autre recours, à l'exception de ceux prévus à la présente Convention. Chaque partie doit donner effet à la sentence conformément à ses termes* ». Il ressort de cet article que le jugement d'un tribunal du CIRDI équivaut à un jugement définitif, rendu en dernière instance, donc non susceptible de recours.

Troisièmement, la jurisprudence du CIRDI montre que dans la grande majorité des cas, un Etat qui a été condamné s'acquitte de la somme due¹⁶¹.

§3. Affaires analysées

En ce qui concerne la qualification d'obligations souveraine en investissement dans le cadre de la crise argentine, les affaires analysées seront *Abaclat c. Argentine*¹⁶² (ci-après, « Abaclat ») et *Ambiente Ufficio*¹⁶³. Celles-ci sont très similaires. En effet, le Tribunal arbitral dans l'affaire *Ambiente Ufficio* confirme cette proximité, allant même jusqu'à nommer le Tribunal de l'affaire *Abaclat* « [...] *its sister Tribunal* »¹⁶⁴. Ce faisant, l'affaire *Ambiente Ufficio* sera utilisée pour agrémenter l'analyse de l'affaire *Abaclat*. De plus, une affaire grecque pertinente, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*¹⁶⁵ (ci-après, « *Poštová Banka* »), sera également analysée, car elle concerne directement des obligations souveraines et se positionne à contre-courant des deux affaires argentines. Précisons que les questions de procédure ne seront pas analysées, mais

¹⁶⁰ E. NORTON, « International Investment Arbitration and the European Debt Crisis », *Chicago Journal of International Law*, vol. 13, n°1, 2012, p. 301.

¹⁶¹ M. WAIBEL, « Opening Pandora's Box : Sovereign Bonds in International Arbitration », *American Journal of International Law*, op. cit., p. 715.

¹⁶² CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit.

¹⁶³ CIRDI, *Ambiente Ufficio S.p.A. et autres c. République d'Argentine*, op. cit.

¹⁶⁴ *Ibid.*, §10.

¹⁶⁵ CIRDI, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*, CIRDI affaire ARB/13/8, sentence du 9 avril 2015, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4238.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

uniquement la question de la compétence *rationae materiae*.

Section 2. L'affaire Abaclat

§1. Les faits

L'affaire Abaclat est directement liée à la restructuration de la dette argentine. Comme expliqué précédemment¹⁶⁶, l'Argentine fit défaut sur sa dette en 2001. Ce défaut laissa sans valeur les titres obligataires contractés par des milliers d'italiens par le biais de banques italiennes¹⁶⁷. Suite à cela, une procédure de négociation débuta entre l'Argentine et ses créanciers. Les créanciers italiens étaient représentés par un groupe formé de huit banques principales italiennes et nommé « *l'Associazione per la Tutela degli Investitori in Titoli Argentini* », plus communément appelée « *Task Force Argentina* » (ci-après, « TFA »), dont l'objectif est « [...] *négoier avec les émetteurs argentins la restructuration de la dette représentant les investisseurs, en proposant les demandes et en formulant les propositions qu'il juge les plus appropriées aux intérêts des preneurs fermes des titres qu'il représente [...]* »¹⁶⁸.

Lors des négociations, l'Argentine proposa une offre d'échange d'obligations¹⁶⁹, consistant à échanger les anciennes obligations pour des obligations nouvellement émises, mais à un taux d'intérêt inférieur aux premières¹⁷⁰. Cette offre s'accompagnait d'une modification législative interdisant au pouvoir exécutif national de rouvrir la procédure de négociation de ces obligations¹⁷¹.

¹⁶⁶ Voy. Chapitre 1.

¹⁶⁷ S. I. STRONG, *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International law*, Oxford, Oxford University Press, 2013, p.76.

¹⁶⁸ Notre traduction. L'original est le suivant : « [...] *negoziare con gli emittenti argentini la ristrutturazione del debito in rappresentanza degli investitori, proponendo le istanze e formulando le proposte che riterrà più idonee agli interessi dei sottoscrittori di titoli che rappresent.* <http://www.tfargentina.it/chisiamo.php> (dernière consultation le 20 juillet 2018).

¹⁶⁹ Le principe de ce type d'offre est détaillé dans la Section 1 de ce Chapitre.

¹⁷⁰ CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §77.

¹⁷¹ Ceci est mentionné dans la *Ley 26.017 sobre la deuda publica*, promulguée le 10 février 2005 par l'Argentine, à l'article 2 : « *El Poder Ejecutivo nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1° de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado* ».

Bien que de nombreux créanciers acceptèrent, des milliers d'autres refusèrent, décidés à porter l'Argentine devant le CIRDI afin d'obtenir le remboursement de leurs obligations, et ce même si l'Argentine déclara être décidée à ne pas payer ces créanciers récalcitrants¹⁷². Près de 180.000 obligataires italiens furent représentés par TFA¹⁷³. Rien que sur cette base ce fut une affaire sans précédent.

§2. L'analyse de l'obligation souveraine en tant qu'investissement

A. Présentation

Dans cette affaire, le CIRDI se déclara *in fine* compétent pour connaître de litiges relatifs aux obligations souveraines. Cependant, il est nécessaire de revenir sur la méthodologie qu'il a emprunté afin de constater dans quelle mesure il se positionne – ou ne se positionne pas – dans la lignée de sa jurisprudence.

B. Un droit sur un actif financier est-il assimilable à une obligation souveraine ?

Ce litige est donc lié à des obligations souveraines émises par l'Argentine. Un premier problème rencontré est que les différents créanciers italiens sont pour la plupart non pas titulaires directs de ces obligations, mais titulaires de droits sur l'actif financier qu'est l'obligation souveraine¹⁷⁴. Le mécanisme utilisé est le suivant : l'Argentine émet des obligations sur le marché primaire, les différentes banques italiennes les achètent et émettent à leur tour sur le marché secondaire des droits sur cet actif financier. L'achat par les particuliers italiens concerne donc non pas directement ces obligations mais certains droits reconnus dessus. Ce faisant, les parties plaignantes ne peuvent pas porter le nom d'obligataire au sens strict du terme¹⁷⁵.

¹⁷² <https://www.reuters.com/article/uk-argentina-debt/what-argentinas-fight-with-holdout-creditors-is-all-about-idUSLNE91L00B20130222> (dernière consultation le 20 juillet 2018).

¹⁷³ S. I. STRONG, *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International Law*, *op. cit.*, p. 76.

¹⁷⁴ La traduction anglaise des termes permet de comprendre plus facilement la nuance. L'obligation souveraine se traduisant « *sovereign bond* », le droit sur l'actif financier dont il est question ici se traduit « *security entitlements* ».

¹⁷⁵ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *op. cit.*, p. 111.

La question qui se pose est de savoir si l'obligation souveraine peut être assimilée à ces « *security entitlements* ». Selon le Tribunal arbitral, la réponse est oui, considérant que ces deux instruments font partie de la même opération globale, allant même jusqu'à dire qu'ils n'ont de sens que s'ils sont mis ensemble¹⁷⁶. Les arbitres basent leurs arguments sur l'offre d'échange émise par l'Argentine en 2010¹⁷⁷. Le soucis, c'est que l'Argentine n'a jamais donné clairement son consentement ni sur l'émission d'un tel produit dérivé sur le marché secondaire, ni sur les conditions dans lesquelles ces titres furent émis par les banques italiennes.

Selon nous, cette assimilation n'est pas sans conséquences. En effet, en agissant de la sorte, les arbitres pourraient passer à côté de détails qui auraient peut-être pu changer l'aboutissement de leurs développements et conclusions. De plus, ces instruments relèvent de deux procédures très différentes, se situant sur des marchés différents, rendant incompréhensible une telle assimilation. Cet avis est partagé par SANTIAGO TORRES BERNARDEZ dans son opinion dissidente rendue dans le cadre de l'affaire Ambiente Ufficio. Celui-ci s'exprime en ces termes : « *In fact, the pertinent "bonds" and "security entitlements" are materially and legally different "financial products" issued at different moments of time, in different markets and by two different juridical persons, namely the Argentine Republic for the bonds and the Italian banks for the security entitlements respectively* »¹⁷⁸.

De plus, si une telle assimilation est effectuée sans le consentement explicite de l'Argentine, cela reviendrait à autoriser n'importe quelle émission de produits dérivés sur le marché secondaire, ne permettant pas le contrôle de l'Etat d'émission, augmentant ainsi le nombre de plaignants potentiels¹⁷⁹.

¹⁷⁶ CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §359.

¹⁷⁷ *Ibid.*, §360.

¹⁷⁸ CIRDI, *Ambiente Ufficio S.p.A. et autres c. République d'Argentine*, op. cit., opinion dissidente de SANTIAGO TORRES BERNARDEZ, §155.

¹⁷⁹ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », op. cit., p. 117.

C. Les arguments de l'Argentine

Dans l'affaire, l'Argentine réfute la qualification des obligations d'Etat en investissement. Elle se base sur trois arguments : l'instrument financier acheté par les parties ne constitue pas un investissement au sens de l'article 25 de la Convention de Washington car ne répond pas aux critères du Test Salini ; aucun investissement n'ait été effectué sur le territoire de l'Argentine et l'achat des instruments financiers n'a pas été conclu dans le respect de la législation argentine¹⁸⁰. L'argument intéressant pour le développement de notre étude est celui se basant sur l'article 25 de la Convention de Washington et la pertinence du Test Salini.

D. Le rejet du Test Salini et l'utilisation de l'approche subjective

1. Le rejet du Test Salini

Le Tribunal arbitral se positionna à l'encontre de tous les arguments de l'Argentine, en développant à chaque fois les motifs soutenant sa position. L'approche utilisée par le CIRDI ne se trouve pas dans la même ligne que celle de la jurisprudence Salini. Nous avons vu les dissidences d'opinions et d'application des critères Salini dans les sentences arbitrales suivant cette affaire¹⁸¹. Ici, les arbitres s'éloignent une nouvelle fois des critères, avançant que « *The Salini criteria may be useful to further describe what characteristics contributions may or should have. They should, however, not serve to create a limit, which the Convention itself nor the Contracting Parties to a specific BIT intended to create* »¹⁸².

L'impression se fait sentir que cet éloignement des critères Salini fut effectué dans le but d'aller encore plus dans le sens des plaignants, car les arbitres continuent en statuant « *If Claimants' contributions were to fail the Salini test, those contributions – according to the followers of this test – would not qualify as investment under Article 25 ICSID Convention, which would in turn mean that Claimants' contributions would not be given the procedural*

¹⁸⁰ CIRDI, *Abacat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §341.

¹⁸¹ Voy. Chapitre 2.

¹⁸² CIRDI, *Abacat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §364.

*protection afforded by the ICSID Convention. [...] such a result would be contradictory to the ICSID Convention 's aim »*¹⁸³.

Même si le Tribunal annonce que les critères Salini ne sont pas impératifs mais aident dans l'analyse et la recherche de cette qualification en investissement, il est regrettable de constater qu'en l'état des choses, son argumentation ne s'inspire pas de ces différents critères.

2. L'utilisation du Test Salini dans l'affaire Ambiente Ufficio

Les arbitres composant le Tribunal arbitral lors de l'affaire Ambiente Ufficio considérèrent également que les critères Salini sont certes utiles mais non indispensables à la recherche de la qualification de l'investissement¹⁸⁴. Cependant, contrairement à leurs confrères arbitrant lors de l'affaire Abaclat, ils allèrent plus loin en appliquant le Test Salini aux obligations souveraines, tout en rappelant bien leur place minime dans leurs considérations¹⁸⁵.

Premièrement, en ce qui concerne le risque, le Tribunal considère que celui-ci se matérialise dans la possibilité de défaut souverain, qui s'est réalisé en l'occurrence avec l'Argentine¹⁸⁶. Deuxièmement, les arbitres considèrent que le point de départ du critère de la durée est l'émission des obligations¹⁸⁷. Troisièmement, au regard de l'apport, les arbitres avancent le fait qu'il faut l'apprécier en fonction de l'ensemble des obligations émises, non pas en fonction de l'apport d'un plaignant pris séparément¹⁸⁸. Concernant la régularité des profits, le Tribunal soutient que l'intérêt qui est à payer à certaines échéances est la preuve d'une régularité dans le paiement¹⁸⁹. Enfin, le fait qu'il y ait eu une émission d'obligation d'une telle ampleur prouve qu'il y a eu une contribution au développement économique de l'Argentine¹⁹⁰.

Ce développement effectué par les arbitres permet de conforter l'analyse des critères objectifs que nous avons précédemment effectué¹⁹¹, avec la conclusion que les obligations souveraines

¹⁸³ CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §364.

¹⁸⁴ CIRDI, *Ambiente Ufficio S.p.A. et autres c. République d'Argentine*, op. cit., §479.

¹⁸⁵ *Ibid.*, §482.

¹⁸⁶ *Ibid.*, §485.

¹⁸⁷ *Ibid.*, §484.

¹⁸⁸ *Ibid.*, §483.

¹⁸⁹ *Ibid.*, §486.

¹⁹⁰ *Ibid.*, §487.

¹⁹¹ Voy. Chapitre 3.

remplissent les critères objectifs du Test Salini.

3. *L'utilisation de l'approche subjective*

Le CIRDI annonça d'emblée sa démarche. Il se base sur un double test en deux étapes, d'une part l'analyse de la qualification d'investissement de l'instrument financier à l'aune du TIB conclu entre l'Argentine et l'Italie et d'autre part vérifier cette qualification à la lumière de l'article 25 de la Convention de Washington.

L'investissement décrit par le Tribunal relève d'une conception relativement large, caractéristique propre à l'approche subjective de définition de l'investissement. En effet, dans son analyse du TIB conclu entre l'Argentine et l'Italie, les arbitres relèvent que « *Based on its wording, as well as on the broader aim of the BIT as described in the Preamble, Article 1(1) cannot be seen to have intended to adopt a restrictive approach with regard to what kind of activity or dealing was meant to qualify as an investment* »¹⁹². Ce passage montre la grande marge de manœuvre laissée aux parties, prouvant le choix de l'approche subjective effectué par le Tribunal.

Malgré le fait que le Tribunal ait annoncé l'utilisation du test en deux étapes, ses arguments se basent en grande partie sur le TIB conclu entre les deux parties. En effet, selon les arbitres, le critère central est celui de la contribution. Celle-ci est définie en fonction de la valeur créée qui elle-même est protégée par le TIB¹⁹³. Le Tribunal conclut en disant que c'est sur cette base qu'il considère que l'achat de droits liés à un actif financier effectué par les plaignants constitue une contribution, elle-même qualifiée d'investissement en vertu de l'article 25 de la Convention de Washington¹⁹⁴.

Ainsi, le Tribunal se déclara compétent *rationae materiae* pour connaître d'un litige relatif aux obligations souveraines. Il est important de signaler qu'en décembre 2016, les parties sont arrivées à un accord et ont demandé au tribunal de l'acter comme équivalent à une sentence

¹⁹² CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §354.

¹⁹³ *Ibid.*, §365.

¹⁹⁴ « *The Tribunal finds that Claimants' purchase of security entitlements in Argentinean bonds constitutes a contribution which qualifies as investment under Article 25 ICSID Convention* ». *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., §366.

du Tribunal et celui-ci accepta. Ainsi, il ne faudra pas attendre une décision sur le fond de la part du Tribunal du CIRDI pour que l'Argentine paie à ses créanciers¹⁹⁵.

§3. L'avis dissident du professeur GEORGES ABI-SAAB

Dans cette affaire, le Professeur GEORGES ABI-SAAB tint un discours se situant à l'encontre de l'opinion majoritaire en ce qui concerne la qualification de l'obligation en investissement. Il est intéressant de relever ses arguments car ils tournent directement autour des différentes caractéristiques d'une obligation souveraine. Le passage essentiel de son opinion dissidente est le suivant : « *Such widely dispersed off the shelf financial products, with their high velocity of circulation and their remoteness, the same as their holders, from the State in whose territory the investment is supposed to take place (being traded within seconds at the touch of a button in capital markets, with no involvement or knowledge of the borrowing country, nor passage through the territory or the legal system of that State), seem at first blush to be worlds apart from the direct foreign investment model, which is usually long negotiated and extensively embedded in the legal environment of the host State* »¹⁹⁶.

Il en ressort que selon lui, à cause de leurs caractéristiques substantielles, les obligations sont exclues *per se* des protections ou couvertures des investissements visés par l'article 25 de la Convention de Washington¹⁹⁷.

Nous ne nous rallions pas à ce point de vue d'exclusion automatique de l'obligation souveraine en tant qu'investissement. Son argument se concentre sur la nature volatile des obligations, c'est-à-dire leur caractère facilement transmissible, sans que les investisseurs n'aient une connaissance approfondie en ce qui concerne l'Etat débiteur. Le fait que la dette obligataire ait pour caractéristique d'être très volatile, de passer rapidement d'un créancier à un autre grâce à une seule petite manœuvre pourrait laisser penser qu'une telle opération n'est

¹⁹⁵ R. COOPER, B. MORAG, « Venezuela's Debt Crisis : Why Litigation is More Advantageous than Arbitration for Bondholders », https://www.clearlygottlieb.com/~media/files/venezuelas-debt-crisis-why-litigation-is-more-advantageous-than-arbitration-for-bondholders_ssrn_coopermorag-12-14-17.pdf.

¹⁹⁶ CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, op. cit., opinion dissidente du Professeur ABI-SAAB, §57.

¹⁹⁷ *Ibid.*, §58.

rien d'autre qu'une simple transaction commerciale¹⁹⁸. Cette position tend à oublier la constatation effectuée par le tribunal du CIRDI dans l'affaire Fedax, différenciant clairement la transaction commerciale de l'investissement.

Cet argument ne permet donc pas une disqualification automatique de la notion d'investissement. Même si, dans cette affaire, il existe un certain manque de clarté relatif à ce que les obligataires peuvent faire de ces instruments sur le marché secondaire, en général cette discussion est mise sur la table. Comme analysé lors de la présentation des caractéristiques des obligations¹⁹⁹, il est très rare qu'un Etat n'émette qu'une seule obligation pour un seul créancier obligataire. Dans presque la totalité des cas, l'émission est globale, contractant de ce fait des centaines – voire des milliers – d'obligataires.

La particularité de cette émission globale est que du point de vue de l'Etat et des investisseurs, les différents contrats possèdent exactement les mêmes caractéristiques, faisant en sorte que l'Etat les traitera souvent comme si c'était un seul gros contrat²⁰⁰. A la lumière de cette particularité inhérente au contrat obligataire, un changement de créancier ne constituerait pas un élément pertinent pour refuser une qualification en investissement.

Toutefois, l'un des critères qui pourrait être influencé par ce changement de propriétaire est celui de la durée. En effet, selon la manière de voir l'opération, soit nous pourrions nous baser sur l'émission de l'obligation et en conclure que la durée de l'obligation initialement émise ne varie pas, soit nous pourrions partir du principe qu'il faudra prendre en compte la durée nouvellement créée de par le changement de propriétaire. Sur ce point, nous partageons l'avis de MICHAL PYKA selon lequel il est plus cohérent de prendre en compte la date d'émission des obligations pour constater la présence d'une certaine durabilité²⁰¹.

¹⁹⁸ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *op. cit.*, p. 122.

¹⁹⁹ *Voy.* Chapitre 1.

²⁰⁰ M. PYKA, « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *op. cit.*, p. 128.

²⁰¹ *Ibid.*, p. 130.

§ 4. L'affaire Poštová Banka

L'affaire Poštová Banka concerne également des titres obligataires mais se positionne à contre-courant des deux affaires argentines analysées. En effet, les arbitres se sont déclarés incompetents pour connaître de l'affaire. Ils ont considéré que les obligations détenues par Poštová Banka ne constituaient pas un investissement²⁰². Une différence avec les deux affaires argentines est que, dans sa sentence, le Tribunal critique une approche trop large de la notion d'investissement. En effet, la définition de l'investissement établie dans le TIB sur lequel le litige se base prétend que « *“Investment” means every kind of asset [...]* »²⁰³, continuant par citer une liste non exhaustive d'opérations constituant un investissement. Pour le Tribunal, cette façon de définir l'investissement contient un panel d'opérations beaucoup trop large.

Une nouvelle fois, le test en deux étapes est utilisé par le Tribunal. Mais comme dans l'affaire Abaclat, les arbitres semblent s'arrêter à l'analyse de la notion d'investissement au regard du TIB conclu entre la Slovaquie et la Grèce, n'utilisant l'analyse – au regard de l'article 25 de la Convention de Washington – que comme moyen subsidiaire pour renforcer leur position²⁰⁴. Cela donne l'impression que, pour les arbitres siégeant lors de ces différentes affaires, l'élément subjectif prend le dessus, analysant avant tout la volonté des parties mise par écrit dans le TIB conclu entre elles.

Lors de la partie objective de son analyse, le Tribunal analysa trois critères qui furent repris par EMMANUEL GAILLARD²⁰⁵, à savoir : la durée, l'apport et le risque²⁰⁶. En l'espèce, l'apport et le risque n'étaient pas présents.

Un autre point central de divergence avec l'affaire Abaclat est que dans l'affaire grecque, les arbitres considèrent qu'un créancier présent sur le marché secondaire ne possède pas de relation contractuelle directe avec l'émetteur des obligations, et que seuls les participants du marché primaire possèdent ce lien contractuel²⁰⁷. De plus, le Tribunal souligne la complexité de l'instrument obligataire, mettant en avant les hauts risques qui y sont liés, risques

²⁰² C. LEQUESNE-ROTH, « Le contentieux arbitral des dettes souveraines », *op. cit.*, p. 528.

²⁰³ Traité d'Investissement Bilatéral Slovaquie-Grèce, signé le 3 juin 1991, article 1.

²⁰⁴ CIRDI, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*, *op. cit.*, § 351.

²⁰⁵ E. GAILLARD, *La jurisprudence du CIRDI*, Paris, Pedone, 2004, p. 279.

²⁰⁶ CIRDI, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*, *op. cit.*, §370.

²⁰⁷ *Ibid.*, §344.

majoritairement politiques²⁰⁸.

Section 3. Les leçons tirées de la jurisprudence du CIRDI

§1. Présentation

La qualification de l'obligation souveraine en investissement a pour conséquence que le CIRDI se reconnaisse compétent *rationae materiae* pour juger d'un litige sur cette base. Dès lors, la question qui se pose est de savoir quels sont les avantages et inconvénients inhérents à cette reconnaissance de compétence. En effet, une chose est de se déclarer compétent pour connaître du contentieux relatif aux obligations souveraines, une autre est de considérer si *ipso facto* ce positionnement des obligations au rang d'investissement est une bonne nouvelle pour les environnements économiques, juridiques et politiques.

§2. Avantages de la qualification de l'obligation souveraine en investissement

A. Meilleure protection des intérêts des créanciers

Comme nous l'avons vu au début de ce chapitre²⁰⁹, il n'existe malheureusement pas de régime juridique lié à la restructuration de dettes souveraines. Cette restructuration concerne directement les obligations d'Etat car celles-ci constituent la grande majorité de la dette publique.

Ce vide juridique a pour conséquence de mettre à mal les intérêts des créanciers obligataires. En effet, avant la reconnaissance de la compétence du CIRDI pour connaître des litiges liés à l'obligation souveraine, deux possibilités s'offraient aux porteurs d'obligations pour

²⁰⁸ CIRDI, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*, op. cit., §320.

²⁰⁹ Voy. Section 1.

lesquelles l'Etat débiteur a fait défaut de paiement : accepter l'offre d'échange proposée par l'Etat débiteur ou porter le litige devant les juridictions nationales²¹⁰.

Premièrement, en ce qui concerne l'offre d'échange, celle-ci est émise unilatéralement par l'Etat débiteur, sans négociations²¹¹, et aura le plus souvent pour conséquence de réduire la somme remboursée aux créanciers²¹².

Deuxièmement, le problème lié aux décisions rendues par les juridictions nationales vient de leur exécution, car l'immunité souveraine est un obstacle majeur à l'*exequatur* des jugements. Bien-sûr, le CIRDI reconnaît l'immunité souveraine, ceci est très clairement expliqué dans son texte légal : « *Aucune des dispositions de l'art. 54 ne peut être interprétée comme faisant exception au droit en vigueur dans un Etat contractant concernant l'immunité d'exécution dudit Etat ou d'un Etat étranger* »²¹³. Mais, comme vu précédemment²¹⁴, le texte de la Convention de Washington est tel qu'il rend plus facile car obligatoire la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales. De plus, il est dans l'intérêt des Etats condamnés de payer leur dette, au risque de se trouver mis à part dans le contexte économique international.

B. Meilleure volonté de la part de l'Etat débiteur

La menace d'une sentence arbitrale – qui peut être très lourde pour l'Etat défaillant – pourrait avoir comme effet psychologique et économique de pousser le débiteur à entrer dans des négociations plus abouties avec les différentes parties. C'est par exemple durant la procédure d'arbitrage de l'affaire Abaclat que l'Argentine aboutit *in fine* à un accord avec les créanciers, demandant au Tribunal arbitral de l'acter comme définitif. *A contrario*, un Etat, sachant qu'il sera jugé devant une juridiction nationale avec une difficulté d'exécution de la décision, pourrait être plus réticent lors des différentes négociations.

²¹⁰ J. SIMOES, « Sovereign Bond Disputes before ICSID Tribunals : Lessons from the Argentina Crisis », *Law and Business Review of the Americas*, 2011, p. 718.

²¹¹ L'expression utilisée en anglais pour décrire cette caractéristique est « *take-it-or-leave-it* », ce qui est plus parlant pour parler de ce mécanisme.

²¹² E. NORTON, « International Investment Arbitration and the European Debt Crisis », *op. cit.*, p. 301.

²¹³ Convention de Washington, art. 55.

²¹⁴ *Voy.* Section 1 de ce Chapitre.

§3. Désavantages de la qualification de l'obligation souveraine en investissement

A. Manque de légitimité

La légitimité juridique est un élément fondamental de l'Etat de droit. Les procédures de restructuration de dette souveraine mettent en jeu des sommes se comptant en millions, voire en milliards d'euros. Les enjeux politiques et économiques y sont très importants. Dès lors, est-il légitime de se déclarer compétent sans base juridique concrète, en se fondant uniquement sur un article faisant débat depuis son adoption ? De plus, comme nous l'avons vu au travers des différentes affaires analysées, les approches utilisées par le CIRDI diffèrent assez souvent, jusqu'à s'opposer dans leur substance même.

Enfin, l'instabilité politique et économique inhérentes aux renégociations d'instruments obligataires, additionnée à l'exécution simplifiée des sentences arbitrales du CIRDI, rend la matière relativement complexe, mélangeant des enjeux provenant de disciplines différentes.

B. Avènement de créanciers peu scrupuleux

Alors que la menace d'un procès devant le CIRDI pourrait faire en sorte que l'Etat débiteur soit plus enclin à négocier les termes de la restructuration de sa dette et de la nouvelle émission d'obligations avec les créanciers, l'effet inverse pourrait se produire sur ces derniers. Cet effet inverse amènerait les créanciers à être plus durs et récalcitrant lors des négociations relatives à la restructuration. En effet, la base de leurs réclamations se trouve souvent être l'expropriation de leur investissement. Ainsi une proposition d'échange d'obligations pourrait être rapidement considérée comme une expropriation violant le TIB sur lequel se repose l'investissement, poussant les créanciers à porter le litige devant le CIRDI²¹⁵.

Un type particulier de créanciers qui est né avec cette optique de profiter des restructurations de dette souveraine sont les fonds vautours, catégorie particulière de fonds d'investissements. Si leur légitimité est mise en doute, le mécanisme qu'ils mettent en place est simple : acheter

²¹⁵ E. NORTON, « International Investment Arbitration and the European Debt Crisis », *Chicago Journal of International Law*, *op. cit.*, p. 306.

des instruments financiers liés à la dette d'Etat sur le marché secondaire à prix cassé et refuser automatiquement toute négociation incluant par exemple l'émission de nouvelles obligations remplaçant celles anciennement émises, et ce afin d'aller en justice pour réclamer le montant total qui est dû²¹⁶. Par exemple, ceci fut le cas dans l'affaire *NML Capital, Ltd v. Republic of Argentina*²¹⁷, dans laquelle le fonds vautour NML Capital attaqua l'Argentine devant les juridictions new-yorkaises pour obtenir plein remboursement de la dette sur laquelle le pays lui fit défaut²¹⁸. De plus, ces fonds, qui disposent de capitaux gigantesques, se trouvent souvent en position de force face à l'Etat qui a du mal à restructurer sa dette²¹⁹.

CECILIA OLIVET et PIA EBERHARDT parlent d'un véritable business lié à la restructuration de la dette souveraine. Selon ces auteurs, l'avènement des recours arbitraux liés aux obligations d'Etat a pour effet d'augmenter le nombre d'affaires portées en justice par les plus gros cabinets d'avocats d'affaires, qui incitent très régulièrement leurs clients à agir sur base des différents TIB conclus avec le pays d'accueil et ce afin de gagner de l'argent sur l'affaire²²⁰. Elles vont même jusqu'à parler de « nouvel Eldorado » pour qualifier cette démarche²²¹.

Ceci est également mentionné dans l'avis dissident du Professeur ABI-SAAB, qui avance que reconnaître la compétence du CIRDI sur des instruments financiers tels que des obligations souveraines revient à étendre d'une manière très vaste le champ d'application de l'investissement. Ceci reviendrait à étendre également le champ d'application à des produits dérivés très diversifiés²²².

²¹⁶ C. LEQUESNE-ROTH, « Le contentieux arbitral des dettes souveraines », *op. cit.*, p. 520.

²¹⁷ UK Supreme Court, *NML Capital, Ltd v. Republic of Argentina*, n°2010/0040, 6 juillet 2011.

²¹⁸ Il est intéressant de mentionner que de nombreuses associations et juristes se battent contre les fonds vautours. En Belgique, la Cour constitutionnelle a rejeté le recours de NML Capital qui souhaitait voir déclarée inconstitutionnelle la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les fonds vautours.

<https://www.legrandsoir.info/victoire-totale-contre-le-fonds-vautour-nml-capital.html> (dernière consultation le 26 juillet 2018).

²¹⁹ C. PROCTOR, « Vulture Funds and Sovereign Debt – The Zambian Experience », *Journal of South African Law*, 2007, p. 629.

²²⁰ Pour prendre conscience de l'ampleur de ce business, *Voy. Annexe n°2*.

²²¹ P. EBERHARDT, C. OLIVET, *Profiting from crisis – How corporations and lawyers are scavenging profits from Europe's crisis countries*, Amsterdam/Bruxelles, Transnational Institute and Corporate Europe Observatory, 2014, p. 36.

²²² CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d'Argentine*, *op. cit.*, opinion dissidente du Professeur ABI-SAAB, §268.

C. Difficultés de procédure

Comme vu précédemment²²³, l'émission d'obligations a pour caractéristique de s'effectuer de manière globale. Ce faisant, des milliers d'obligataires disposent d'une créance. Même si cet aspect ne fut pas analysé dans la présente étude, l'affaire Abaclat posa également de grandes questions de procédure, avec un nombre particulièrement élevé de plaignants, avec la question de savoir si le CIRDI peut connaître de recours collectifs. Ces questions de procédure mènent à une autre incertitude, celle de savoir si les différents créanciers obligataires sont traités de manière individuelle ou collective. Si c'est de manière collective, reste encore à savoir si les droits procéduraux de chacun sont respectés.

§3. Les propositions de changement

Un projet très intéressant fut entamé en 2013 par Le Centre de droit international de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense en vue de créer le Centre International pour la Sauvegarde Financière des États (ci-après, « CISFE »)²²⁴. Les auteurs reconnaissent la complexité économique qu'implique une restructuration de la dette souveraine. Ils proposent une juridiction arbitrale fonctionnant en deux étapes. La première consiste en une procédure de conciliation entre les parties au litige, tandis que la seconde consiste en une instance arbitrale. Cette dernière étape n'interviendra que si la conciliation échoue²²⁵.

Un autre projet proposé est l'instauration d'un Comité de Certification Internationale, dont la mission principale serait l'approbation de plan de restructuration de dette souveraine avant que ce plan ne soit proposé aux créanciers obligataires, sans que cet avis ne soit contraignant²²⁶.

²²³ Voy. Chapitre 1.

²²⁴ Toutes les informations relatives au CISFE peuvent être trouvées sur son site officiel à l'adresse <http://icefss-cisfe.org> (dernière consultation le 26 juillet 2018).

²²⁵ <http://icefss-cisfe.org/le-projet/rapport-introductif/> (dernière consultation le 26 juillet 2018).

²²⁶ A. L. TOOD, « Defaulting the Purpose : The Future of Foreign Sovereign Debt Restructuring in the Wake of Argentina's Debt Crisis », *op. cit.*, p. 288.

Conclusion

Un seul concept nébuleux et c'est tout l'ordonnement juridique international qui en est chamboulé. S'il est vrai que les auteurs de la Convention de Washington ont réellement tenté de définir la notion d'investissement international, s'ils avaient pris conscience de l'ampleur qu'une telle absence allait prendre, peut-être auraient-ils plus facilement trouvé un compromis.

La jurisprudence du CIRDI pourrait être l'instrument permettant de redéfinir clairement cette notion vague. Malheureusement, il est difficile d'en dégager une ligne de conduite de manière claire. En effet, tout au long de son existence le Centre a vacillé entre différentes approches pour définir l'investissement, hésitant entre d'un côté une grande liberté laissée à la volonté des parties et de l'autre une analyse rigoureuse de critères objectifs. Cependant, même lorsque le Centre opte pour l'approche objective, ce sont alors les critères à utiliser qui font débat, en prouvent l'utilisation du Test Salini et la divergence d'opinion sur ses composantes. Les obligations souveraines répondent à ces critères Salini, mais la jurisprudence du CIRDI est telle que l'impact de ce test varie fortement d'une sentence à une autre.

Ceci mène à une certaine insécurité juridique pour les parties actionnant le CIRDI, car elles ne disposent pas d'une prévisibilité minimale quant à l'acceptation de leur affaire au regard de la compétence *rationae materiae* du Centre, et ne savent pas sur quelle base méthodologique les arbitres vont statuer.

Cette insécurité juridique se retrouve également lors des restructurations de dette souveraine, dont l'élément central est très souvent l'obligation d'Etat. Lors des différentes affaires relatives à ces titres financiers, le CIRDI s'est déclaré compétent pour certaines et incompétent pour d'autres. Dans sa décision d'incompétence, ses arguments vont même jusqu'à critiquer certaines positions prises dans les sentences où les arbitres se sont reconnus compétents. S'il est vrai que la majorité de la doctrine considère que le CIRDI est compétent *rationae materiae*, encore faut-il considérer le potentiel des outils à sa disposition pour connaître d'un litige comportant une telle complexité politico-économique.

Ensuite, cette qualification de l'obligation souveraine en investissement comporte des avantages et des inconvénients. S'il est vrai qu'elle apporte une plus grande sécurité dans le

chef des créanciers qui pourront faire valoir leurs droits devant le CIRDI. Cet avantage peut vite se transformer en inconvénient lorsque ces mêmes créanciers refusent constamment la procédure de restructuration de la dette afin de saisir le Centre. Les fonds voutours constituent un exemple extrême de cette pratique.

Enfin, le mouvement de capitaux étant toujours plus grand, il est nécessaire de repenser le contentieux lié aux obligations souveraines et à la dette publique. Que ce soit par la mise en place d'une juridiction propre aux restructurations de dettes souveraines dotée d'instruments politiques et économiques, par la refonte du CIRDI dans le but de rendre plus légitime son intervention dans ce processus ou par une cohérence accrue dans la jurisprudence du Centre, les moyens ne manquent pas pour encadrer d'une manière plus efficace cette situation d'une grande complexité pluridisciplinaire. Mais, comme toujours, encore faut-il arriver à une solution satisfaisant le plus possible les différents acteurs affectés par le défaut souverain.

Bibliographie

A. Législation

1. Législation belge

C.soc., art.1.

2. Législation internationale

Convention de Washington pour les différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats du 18 avril 1965, art. 25 ; 41 ; 54 ; 55.

Convention de Vienne sur le droit des traités, conclue à Vienne le 23 mai 1969, *Recueil des Traités*, vol. 1155, p. 331, art. 31 ; 32.

Foreign Sovereign Immunities Act, 1976. 28 U.S. Code Chapter 97.

State Immunity Act, 1978, Chapter 33, 20th July 1978.

Convention de Séoul de 1985 portant création de l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements, art. 12.

Ley 26.017 sobre la deuda publica, promulguée en Argentine le 10 février 2005, art. 2.

B. Jurisprudence

1. CIRDI

CIRDI, *Fedax N.V. c. La République du Venezuela*, affaire ARB/96/3, décision sur la compétence du 11 juillet 1997, https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf (dernère consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Ceskoslovenska Obchodni Banka c. République de Slovaquie*, affaire ARB/97/4, décision sur la compétence du 24 mai 1999, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0144.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Salini Construttori S.p.A. et Italstrade S.p.A. c. Royaume du Maroc*, affaire ARB/00/4, décision sur la compétence du 23 juillet 2001, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Mihaly International Corporation c. République Socialiste démocratique du Sri Lanka*, affaire ARB/00/2, sentence du 15 mars 2002, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0532.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. c. République arabe d’Egypte*, affaire ARB/99/6, sentence du 12 avril 2002, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0531.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Patrick Mitchell c. République démocratique du Congo*, affaire ARB/99/7, décision d’annulation de la sentence du 9 avril 2004, décision du 1^{er} novembre 2006, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0537.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Joy Mining Machinery Limited c. République arabe d’Egypte*, affaire ARB/03/11, décision sur la compétence du 6 août 2004, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0441.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Consortium Groupement LESI-Dipenta c. République populaire d’Algérie*, affaire ARB/03/8, sentence du 10 janvier 2005, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0224.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Affaire Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. République Islamique du Pakistan*, affaire ARB/03/29, décision sur la compétence du 14 novembre 2005, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0074.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *ADC Affiliate Limited et ADC & ADMC Management Limited c. Hongrie*, affaire ARB/03/16, sentence du 2 octobre 2006, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0006.pdf> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Helnan International Hotels A/S c. République arabe d’Egypte*, affaire ARB/05/19, décision sur la compétence du 17 octobre 2006, https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0398_0.pdf (dernière consultation le 31 juillet 2018).

CIRDI, *Phoenix Action Ltd. c. République Tchèque*, affaire ARB 06/5, sentence du 15 avril 2009, <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0668.pdf> (dernière consultation le 21 juillet 2018).

CIRDI, *Abaclat et autres c. La république d’Argentine*, CIRDI affaire ARB/07/5, décision sur la compétence du 4 août 2011, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0236.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

CIRDI, *Ambiente Ufficio S.p.A. et autres c. République d’Argentine*, affaire ARB/08/9, décision sur la compétence du 8 février 2013, <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw1276.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

CIRDI, *Poštová Banka A.S. et Istrokapital SE c. la République Hellénique*, affaire ARB/13/8, sentence du 9 avril 2015, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4238.pdf> (dernière consultation le 28 juillet 2018).

2. CPA

CPA, *Romak SA c. République d’Ouzbekistan*, affaire AA280, sentence du 26 novembre 2009, <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0716.pdf> (dernière consultation le 24 juillet 2018).

3. C.I.J.

C.I.J., affaire de la délimitation maritime (Guinée-Bissau c. Sénégal), arrêt du 12 novembre 1991, *C.I.J Recueil* 53, p. 69-70.

C.I.J., affaire du différend territorial (Jamahiriya arabe lybienne c. Tchad), arrêt du 3 février 1994, *C.I.J. Recueil*, 1994, p. 21.

4. UK Supreme court

UK Supreme Court, *NML Capital, Ltd v. Republic of Argentina*, n°2010/0040, 6 juillet 2011.

C. Doctrine

1. Monographies

ANTOINE J., CAPIAU-HUART M.-C., *Dictionnaire des marchés financiers*, Bruxelles, De Boeck, 2015.

ANTOINE J., CAPIAU-HUART M.-C., *Titres et Bourse*, Bruxelles, Larcier, 2012.

BEITONE A., CAZORLA A., HEMDANE E., *Dictionnaire de sciences économiques*, Paris, Armand Colin, 2016.

CARREAU D., *Le Fonds Monétaire International*, Paris, Pedone, 2009.

CARREAU D., JUILLARD P., *Droit international économique*, Paris, Dalloz, 2007.

COLMANT B., NILLE J., *Dettes publiques : un piège infernal*, Bruxelles, Larcier, 2014.

EBERHARDT P., OLIVET C., *Profiting from crisis – How corporations and lawyers are scavenging profits from Europe's crisis countries*, Amsterdam/Bruxelles, Transnational Institute and Corporate Europe Observatory, 2014.

FASSAL O., *Crises, ajustements, innovations : portrait d'une économie mondiale en bouleversement*, Montréal, Liber, 2018.

GAILLARD E., *La jurisprudence du CIRDI*, Paris, Pedone, 2004.

GILLES A., *La définition de l'investissement international*, Bruxelles, Larcier, 2012.

MANCIAUX S., *Investissements étrangers et arbitrage entre Etats et ressortissants d'autres Etats : trente années d'activité du CIRDI*, Paris, Litec, 2004.

OMAN C., *Les nouvelles formes d'investissement dans les pays en voie de développement*, Etudes du Centre de développement de l'O.C.D.E., 1984.

ONGUENE ONANA D. E., *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements : les conditions d'investissement et de nationalité devant le CIRDI*, Bruxelles, Bruylant, 2012.

SORNARAJAH M., *The international Law on Foreign Investment*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004.

STRONG S. I., *Class, Mass and Collective Arbitration in National and International law*, Oxford, Oxford University Press, 2013.

VAN DEN Haute E., *Contrats spéciaux*, Bruxelles, Larcier, 2018.

VAN RYN J, HEENEN J., *Principes de droit commercial*, T. III, 2^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1981.

2. Périodiques

CHOI S. J., GULATI M., POSNER E. A., « The Evolution of Contractual Terms in Sovereign bonds », *Journal of Legal Analysis*, vol. 4, n°1, 2012, pp. 131-179.

DE PIERPONT G., « L'assemblée générale des obligataires peut-elle modifier unilatéralement les conditions de l'emprunt obligataire ? », *J.D.S.C.*, 2013, pp. 244-246.

GRABOWSKI A., « The Definition of Investment under the ICSID Convention : A Defense of Salini », *Chicago Journal of International Law*, vol. 15, n°1, 2014, pp. 287-309.

LEQUESNE-ROTH C., « Le contentieux arbitral des dettes souveraines », *R.B.D.I.*, 2016/2, pp. 513-541.

NORTON E., « International Investment Arbitration and the European Debt Crisis », *Chicago Journal of International Law*, vol. 13, n°1, 2012, pp. 291-316.

PROCTOR C., « Vulture Funds and Sovereign Debt – The Zambian Experience », *Journal of South African Law*, 2007, pp. 629-641.

PYKA M., « Sovereign bonds as investments ? A comment on the *Abaclat* and *Ambiente Ufficio* decisions on jurisdiction », *Polish review of international and european law*, 2013, pp. 105-147.

SIMÕES J., « Sovereign Bond Disputes before ICSID Tribunals : Lessons from the Argentina Crisis », *Law and Business Review of the Americas*, 2011, pp. 683-720.

TOOD A. L., « Defaulting the Purpose : The Future of Foreign Sovereign Debt Restructuring in the Wake of Argentina's Debt Crisis », *Brooklyn Law Review*, vol. 81, issue 1, 2015, pp. 269-300.

VASQUEZ A. N., « Argentina's Sovereign Debt's Crisis before Different Fora », *Acta Universitatis Danubius*, vol. 12, n° 2, 2016 pp. 28-39.

VERBEEREN F., « La Belgique devant le C.I.R.D.I. : analyse de compétence », *J.T.*, n°6515, 2013, pp. 229-233.

WAIBEL M., « Opening Pandora's Box : Sovereign Bonds in International Arbitration », *American Journal of International Law*, vol. 101, issue 4, 2007, pp. 711-759.

3. Etudes publiées dans un ouvrage collectif

DEPERIER J.-M., « Introduction », in *La sécurité juridique – Un défi authentique*, Paris, LexisNexis, 2015, pp. XI-XXII.

GAILLARD E., « Identify or define ? Reflections on the evolution of the concept of investment in ICSID practice », in *International Investment Law for the 21th Century : Essays in Honour of Christoph Schreuer*, Oxford, Oxford University Press, 2009, pp. 403-416.

GAILLARD E., « Reconnaître ou définir ? Réflexions sur l'évolution de la notion d'investissement dans la jurisprudence du Cirdi », in *Le droit international économique à l'aube du XXIe siècle*, Paris, Pedone, 2009, pp. 17-32.

KAHN P., « L'extension de la notion d'investissement », in *Les investissements français dans le tiers monde*, Paris, Economica, 1984, pp.111-115.

KHAYAT D., « La notion d'investissement devant le CIRDI », in *Le CIRDI 45 ans après, Bilan d'un système*, Paris, Pedone, 2011, pp. 41-54.

LEMAIRE S., « Le contentieux arbitral induit par les crises bancaires et financières », in *Droit et crise financière – Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Larcier, 2015, pp. 299-307.

WILLIAMS QC D., FOOTE S., « Recent developments in the approach to identifying an investment pursuant to Article 25 (1) of the ICSID Convention », in *Evolution in investment treaty law and arbitration*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, pp. 42-55.

MALTRITZ D., « Financial Crises and Sovereign Default : Dependencies, Timing and Uncertainty in a Stochastic Framework », in *Financial Crises, Sovereign Risk and the Role of Institutions*, Dordrecht, Springer, 2013, pp. 115-141.

MANCIAUX S., « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, Paris, Anthemis, pp. 145-174.

MATRINCE J., « La notion d'investissement », in *Droit international des investissements et de l'arbitrage transnational*, Paris, Pedone, 2015, pp. 135-160.

RUBINS N., CANIVET A., « Les modifications récentes du règlement CIRDI », in *La procédure arbitrale relative aux investissements internationaux : Aspects récents*, Paris, Anthemis, pp. 175-188.

4. Séminaires

W. BEN HAMIDA, « Séminaire sur les accords internationaux d'investissement et le règlement des différends investisseurs/pays d'accueil », Nations Unies, Commission Economique et Sociale pour l'Asie occidentale, Rabat, 5-7 juin 2013.

5. Publications provenant d'organismes internationaux

CIRDI, *Historique de la Convention CIRDI : Documents Relatifs à l'Origine et à l'Elaboration de la Convention pour le Règlement des Différents Relatifs aux Investissements entre Etats et Ressortissants d'Autres Etats*, Washington, CIRDI, 1970, Vol. I.

Rapport des administrateurs sur la Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre Etats et ressortissants d'autres Etats du 18 avril 1965, *Convention et règlements* du CIRDI, 2006, <https://icsid.worldbank.org/en/Documents/icsiddocs/ICSID%20Convention%20French.pdf>, (dernière consultation le 31 juillet 2018).

FMI, « Révision du manuel de la balance des paiements », <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/pdf/fra/aof.pdf> (dernière consultation le 4 juillet 2018).

OCDE, *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'Etat au 21^e siècle*, Paris, OCDE, 2003.

OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, Paris, OCDE, 2010, https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/definition-de-reference-de-l-ocde-des-investissements-directs-internationaux-2008_9789264048768-fr#page4 (dernière consultation le 4 juillet 2018).

D. Autres

<https://www.letemps.ch/economie/largentine-emprunte-50-milliards-fmi-rembourser-dette> (dernière consultation le 18 juillet 2018).

<https://icsid.worldbank.org/fr/Pages/about/Database-of-Member-States.aspx> (dernière consultation le 3 juillet 2018).

<http://icsidfiles.worldbank.org/icsid/icsid/staticfiles/model-clauses-fra/8.htm> (dernière consultation le 31 juillet 2018).

<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/pdf/fra/aof.pdf> (dernière consultation le 4 juillet 2018).

<https://www.oecd.org/fr/lesessentiels/38119931.pdf> (dernière consultation le 5 juillet 2018).

<https://www.reuters.com/article/uk-argentina-debt/what-argentinas-fight-with-holdout-creditors-is-all-about-idUSLNE91L00B20130222> (dernière consultation le 20 juillet 2018).

<https://www.legrandsoir.info/victoire-totale-contre-le-fonds-vautour-nml-capital.html> (dernière consultation le 26 juillet 2018).

<http://icefss-cisfe.org> (dernière consultation le 26 juillet 2018).

COOPER R., MORAG B., « Venezuela's Debt Crisis : Why Litigation is More Advantageous than Arbitration for Bondholders », Cleary Gottlieb, 2017, https://www.clearygottlieb.com/~media/files/venezuelas-debt-crisis-why-litigation-is-more-advantageous-than-arbitration-for-bondholders_ssrn_coopermorag-12-14-17.pdf (dernière consultation le 24 juillet 2018).

<https://icsid.worldbank.org/fr/Pages/about/Database-of-Member-States.aspx> (dernière consultation le 3 juillet 2018).

Annexes

Annexe 1. Instruments négociables et non négociables en pourcentage de la dette totale (fin 1999)²²⁷

	Émissions négociables		Émissions non négociables
	Instruments du marché monétaire	Obligations	
Allemagne	1.5	82.6	16.0
Australie	8.4	91.3	0.3
Autriche	4.2	79.4	16.3
Belgique	12.6	82.2	5.1
Canada	15.5	52.9	31.5
Corée	0.0	73.4	26.6
Danemark	5.1	94.9	0
Espagne	18.7	79.3	2.1
États-Unis	19.9	69.1	11.0
Finlande	2.1	86.1	11.9
France	5.2	84.1	10.8
Grèce	22.1	57.2	20.7
Hong-Kong	66.0	34.0	0
Hongrie	12.0	38.4	49.6
Irlande	6.7	78.2	15.1
Islande	15.4	82.5	2.1
Italie	10.0	82.3	7.7
Japon	13.8	62.2	24.0
Norvège	13.1	53.1	33.8
Nouvelle-Zélande	17.2	80.0	2.8
Pays-Bas	1.2	98.8	0
Pologne	10.2	36.2	53.6
Portugal	1.3	74.7	23.9
Royaume-Uni	0.8	78.0	21.3
République tchèque	57.0	33.7	9.3
Singapour	34.4	65.6	0
Slovaquie	24.2	75.8	0
Suède	17.4	78.1	4.5
Suisse	17.2	45.7	37.4
Turquie	14.1	74.9	11.0

²²⁷ OCDE, https://www.oecd-ilibrary.org/fr/la-gestion-de-la-dette-publique-et-les-marches-des-valeurs-d-etat-au-21e-siecle_5lmqcr2k6bvj.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F9789264276000-fr&mimeType=pdf (dernière consultation le 31 juillet 2018).

Annexe 2. Rentabilité des affaires liées aux restructurations de dette souveraine²²⁸

Big law firms busy with investor-state cases against Greece, Cyprus & Spain

Law firm	Role in claims against Greece, Cyprus & Spain	Total number of investment treaty claims in 2012/13 ³⁹	Gross revenue in 2012 (US\$) ⁴⁰	What you should know about the firm
Freshfields Bruckhaus Deringer (UK)	Counsel to Marfin Investment Group & others in case against Cyprus (with ex-Freshfields Jan Paulsson)	47 (plus 53 in an advisory stage)	1,935,500,000	By far the most dominant investment arbitration firm in the past decade.
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (US)	Defending Greece against Poštová banka & Istrokapital	20	1,131,000,000	Represented Telecom Italia in a claim against Bolivia. Reacting to Telecom Italia's faulty service and low investment, Bolivia re-nationalised the telecoms firm Entel. Bolivia paid US\$100 million to settle the case. ⁴¹
Shearman & Sterling (US)	Counsel to Charanne & Construction Investments in case against Spain (with Bird & Bird)	20	752,000,000	Elite arbitrator Emmanuel Gaillard is the figurehead of the firm, attracting vast amounts of work as counsel. One of the industry's intellectual lions, he constantly intervenes in political and academic debates about investment law and arbitration. ⁴²
Allen & Overy (UK)	Counsel to investors in 5 out of 7 known claims against Spain (at the time of writing) relating to subsidy cuts in the energy sector	17	1,885,500,000	Won a US\$ 60 million (plus interest) award for Deutsche Bank in an oil derivatives claim against Sri Lanka. Following public outcry and allegations over corruption in the hedging deals between a state-owned petroleum corporation and several banks, the country's supreme court had ordered to hold payments to the banks. ⁴³
Debevoise & Plimpton (US)	Counsel to Poštová banka + Istrokapital in case against Greece (with Czech law firm Havel, Holásek & Partners)	15	675,500,000	Together with Covington & Burling, Debevoise won the largest known ICSID award, US\$2.3 billion, for US-based Occidental Petroleum against Ecuador, for the termination of an oil production site in the Amazon. Oxy has been accused of human rights violations and environmental destruction. ⁴⁴

²²⁸ P. EBERHARDT, C. OLIVET, *Profiting from crisis – How corporations and lawyers are scavenging profits from Europe's crisis countries*, p. 40.

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/drt

