



# EMPEA Guidelines

(French Edition)

---

Recommendations EMPEA

EMPEA 



## About EMPEA

EMPEA est une association internationale indépendante dont la mission consiste à promouvoir le développement de l'industrie du Capital Investissement dans les marchés émergents

Les quelques 300 membres d'EMPEA partagent la conviction que le Capital Investissement peut offrir aux investisseurs des rendements importants tout en créant une valeur significative pour les entreprises, les économies et les communautés des pays émergents.

Nous comptons parmi nos membres les principaux investisseurs institutionnels et dirigeants de fonds de gestion de Capital Investissement des marchés développés et émergents.

EMPEA s'appuie sur son réseau inégalable de contact au niveau mondial pour produire une information de qualité faisant autorité, promouvoir les meilleures pratiques et offrir à ses membres des possibilités uniques de réseautage afin de collecter, investir et désinvestir des fonds de façon optimale par rapport à la concurrence.

Pour accomplir sa mission, EMPEA :

- Effectue des recherches et analyses sur le Capital Investissement dans les pays émergents,
- Organise des événements et des conférences à travers le monde afin de favoriser les échanges entre les principaux dirigeants de fonds et les investisseurs institutionnels,
- Propose des programmes de formation continue pour encourager le transfert de connaissances et,
- Collabore avec les acteurs du Capital Investissement du monde entier

Les membres d'EMPEA sont issus de près de 60 pays et gèrent plus de 1000 milliards de dollars américains d'actifs.

© 2015 EMPEA

Tous droits réservés. Les *EMPEA Guidelines* sont une publication de EMPEA. Cette publication ne peut être reproduite ni entièrement ni partiellement ou stockée dans un système de récupération ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen, électronique, mécanique, photocopie, enregistrement ou autre format, sans l'autorisation préalable de EMPEA.

## EMPEA's Board of Directors

Robert Petty (Chair)  
*Managing Partner & Co-Founder, Clearwater Capital Partners*

Teresa Barger (Vice Chair)  
*Senior Managing Director, Cartica Capital LLC*

Rebecca Xu (Vice Chair)  
*Co-Founder and Managing Director, Asia Alternatives Management LLC*

Tom Barry  
*President and Chief Executive Officer, Zephyr Management, L.P.*

Michael Calvey  
*Founder and Senior Partner, Baring Vostok Capital Partners*

Okechukwu Enelamah  
*Chief Executive Officer, African Capital Alliance*

Paul Fletcher  
*Senior Partner, Actis*

Mark Kenderdine-Davies (Secretary)  
*General Counsel, CDC Group plc*

Dr. Roger S. Leeds  
*Professor, Johns Hopkins University, SAIS*

Jeffrey Leonard  
*President and Chief Executive Officer, Global Environment Fund*

Piero Minardi  
*Managing Director, Warburg Pincus*

Sanjay Nayar  
*Member & Head, KKR India Advisors Pvt. Ltd.*

Ziad Oueslati  
*Founding Partner, AfricInvest*

Nicolas Rohatyn  
*Chief Executive Officer and Chief Investment Officer, The Rohatyn Group (TRG)*

Jean Eric Salata  
*Chief Executive and Founding Partner, Baring Private Equity Asia*

Mani Saluja  
*Partner and Co-Head, Emerging Markets Private Equity, Quilvest*

George W. Siguler  
*Managing Director & Founding Partner, Siguler Guff & Company*

Tom Speechley  
*Partner, The Abraaj Group*

Yichen Zhang  
*Chairman and Chief Executive Officer, CITIC Capital*

## EMPEA's Legal and Regulatory Council

Mark Kenderdine-Davies (Chair)  
*General Counsel, CDC Group plc*

Benjamin Aller  
*Partner, King & Wood Mallesons SJ Berwin*

David Baylis

*Head of Abu Dhabi; Partner, Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP*

Carolyn Campbell  
*Managing Director, General Counsel, Emerging Capital Partners (ECP)*

Antonio Cintra  
*Partner, TozziniFreire Advogados*

Mark Davies  
*Partner, Ashurst LLP*

Folake Elias-Adebowale  
*Partner, Udo Udoma & Belo-Osagie*

Laura Friedrich  
*Partner, Shearman & Sterling LLP*

William Hay  
*General Counsel, Baring Private Equity Asia*

Geoffrey Kittredge  
*Partner, Debevoise & Plimpton LLP*

Prakash Mehta  
*Partner, Akin, Gump, Strauss, Hauer & Feld LLP*

Gordon Myers  
*Chief Counsel, International Finance Corporation (IFC)*

Zia Mody  
*Founder and Senior Partner, AZB & Partners*

Peter O'Driscoll  
*Partner, Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP*

Paul Owers  
*Partner, General Counsel, Actis*

Oliver Rochman  
*Partner, Proskauer Rose LLP*

George Springsteen  
*Head of Legal, IFC Asset Management Company*

William Sturman  
*Partner, Covington & Burling LLP*

Mara Topping  
*Partner, White & Case LLP*

Jordan Urstadt  
*General Counsel, Capital Dynamics*

Nigel Wellings  
*Partner, Clifford Chance*

Solomon Wifa  
*Partner, O'Melveny & Myers LLP*

# Recommandations EMPEA

## Introduction

L'Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA) est une association internationale indépendante dont la mission est de promouvoir le développement de l'industrie du Capital Investissement dans les marchés émergents. Nous comptons parmi nos 300 membres les principaux investisseurs institutionnels et gestionnaires de fonds de plus de 60 marchés émergents et de marchés matures

Les membres d'EMPEA partagent la conviction que le Capital Investissement représente une source essentielle de financement à long terme pour les entreprises des pays émergents.

Grâce au Capital Investissement, les entreprises en croissance bénéficient, outre d'un apport en capital d'une solide expertise opérationnelle, de réseaux stratégiques étendus ainsi que d'une amélioration indéniable de leur gouvernance. Avec ses impacts considérables sur la croissance du chiffre d'affaires des entreprises investies, le respect des normes environnementales et autres standards industriels, la création d'emplois et l'amélioration de l'accès aux services pour les populations défavorisées, le Capital Investissement participe, par conséquent, à la progression de la qualité de vie de toute une nation. Le succès des investisseurs en capital dans un marché émergent peut également contribuer à attirer d'autres investisseurs dans des économies sous-capitalisées.

Dans cette optique, EMPEA soutient le développement de cadres juridiques et réglementaires traitant les risques et encourageant la convergence des intérêts mais ne restreignant pas involontairement les mouvements de capitaux ou la prise de participations des investisseurs face à des occasions d'affaires intéressantes

Les recommandations EMPEA sont destinées à identifier les éléments des dispositifs juridiques et fiscaux susceptibles, comme l'expérience l'a démontré dans d'autres marchés, d'attirer de solides investissements en capital internationaux et locaux. Compte tenu du modèle inhérent au Capital Investissement – un actionnariat actif, avec des participations souvent minoritaires dans des entreprises privées cherchant non seulement un apport de capitaux mais visant également à améliorer leur gouvernance ou à professionnaliser leur gestion, sur une période de plusieurs années – les investisseurs en capital recherchent transparence et cohérence au niveau des lois relatives aux valeurs mobilières et à la protection des investisseurs minoritaires ainsi qu'un traitement équitable pour tous les apporteurs de capitaux, indépendamment du mode d'investissement ou du pays d'origine. En outre, comme les fonds de capital investissement sont composés de capitaux émanant d'investisseurs relevant de juridictions différentes, un traitement fiscal clair, cohérent et concurrentiel au niveau international s'avère également indispensable.

Les recommandations EMPEA sont destinées principalement à trois catégories d'acteurs de l'industrie du Capital Investissement : les autorités des marchés financiers qui procèdent à l'évaluation de leurs propres dispositifs juridiques et fiscaux en les comparant avec des marchés étrangers, les sociétés de gestion de fonds de Capital Investissement engagées dans un dialogue avec leurs propres autorités de marchés et les investisseurs internationaux à la recherche d'un cadre leur permettant d'évaluer les environnements juridiques et réglementaires de marchés spécifiques.

Ces recommandations ont pour ambition de proposer un cadre général destiné à instaurer un dialogue constructif entre tous les acteurs – représentant des pouvoirs publics, régulateurs et investisseurs – et

favoriser ainsi le développement du Capital Investissement dans les pays émergents. Notre espoir réside dans le fait que ces recommandations aboutissent à la mise en œuvre d'un processus d'évaluation des meilleures pratiques et des possibilités de changement.

## **EMPEA Guidelines**

### **1. Un droit des sociétés et des valeurs mobilières efficace, clair et souple avec possibilité de négocier la répartition des droits de participation dans la structure du capital.**

Le Capital Investissement sera plus solide dans les marchés dotés d'un droit des sociétés et des valeurs mobilières qui facilite l'accès aux liquidités pour les entreprises et les investisseurs, incite la collecte de fonds via l'appel publique à l'épargne, encourage les cotations en bourse au niveau local et international et promeut le développement des marchés locaux de capitaux. Les questions relatives au Capital Investissement qui devraient, en principe, être abordées dans ces lois comprennent (i) la responsabilité limitée des investisseurs qui apportent des capitaux mais ne jouent aucun rôle actif dans la gestion du véhicule d'investissement, (ii) la possibilité, pour les entreprises et structures de partenariat, de négocier librement des engagements sous forme de dette ou de fonds propres, (iii) la divulgation obligatoire de conflits d'intérêts potentiels pour les administrateurs et directeurs, (iv) les obligations fiduciaires des administrateurs et des directeurs, (v) une protection satisfaisante pour les investisseurs minoritaires, et (vi) la flexibilité pour le rachats d'actions ou d'actions détenues en propre et pour les distributions de liquidités et autres actifs.

### **2. Une législation en conformité avec les standards internationaux en matière d'intégrité des affaires et de lutte contre la corruption.**

Outre l'adoption de conventions internationales et d'une législation nationale visant à lutter contre la corruption et le blanchiment d'argent, les organismes de réglementation doivent également démontrer l'application effective de ces conventions et promouvoir une culture d'intégrité des affaires, de transparence et de lutte contre la corruption.

### **3. Une fiscalité claire, cohérente et concurrentielle au niveau international.**

Les marchés offrant un environnement optimal pour le Capital Investissement disposent également de systèmes fiscaux favorisant la croissance du capital à long terme et permettant aux investisseurs nationaux et étrangers de regrouper leurs capitaux au sein d'un véhicule unique d'investissement. Les principales caractéristiques de tels systèmes fiscaux sont des mécanismes réduisant les risques de traitement inégaux pour les investisseurs étrangers – comme des impositions supplémentaires ou des doubles impositions que ce soit au niveau du véhicule ou des distributions effectuées par celui-ci – et assurant une sécurité juridique en matière d'assujettissement à l'impôt local. Les obligations déclaratives dans de tels systèmes ne sont ni inutiles ou coûteuses et le remboursement de l'impôt anticipé payé par des investisseurs étrangers, lorsque qu'un pays s'est engagé à ne pas exercer son droit d'imposition à leur égard, intervient dans les plus brefs délais.

### **4. Des mécanismes fiables et cohérents pour le règlement des litiges et l'exécution des décisions.**

Comme les investissements de capitaux privés prennent souvent la forme de participations minoritaires (dans lesquelles les investisseurs possèdent une influence sur les opérations mais non le contrôle de celles-ci), il est indispensable que les mécanismes de règlement des litiges soient fiables, cohérents, équitables et efficaces et que les sentences arbitrales et jugements de tribunaux étrangers soient reconnus et exécutés conformément aux normes internationales

### **5. Un traitement non discriminatoire des investissements transfrontaliers.**

En raison d'une structure commune pour la majorité des véhicules et de la nécessité de tenir compte d'investisseurs relevant de nombreuses juridictions différentes, ces flux d'investissements en capital sont souvent de nature internationale. C'est pourquoi, les environnements les plus attractifs pour le Capital Investissement sont les moins discriminatoires possible en matière d'acquisition d'actifs par des étrangers, d'investissements à l'étranger par des investisseurs nationaux, de collecte de fonds et de promotion du Capital Investissement, par des gestionnaires étrangers, auprès d'investisseurs institutionnels ou d'autres investisseurs avertis locaux. En outre, ces régimes permettent la convertibilité de la monnaie à des taux de change fondés sur le marché ou bien gérés de manière fiable, autorisent les mouvements d'entrées et de sorties de devises et acceptent que les experts étrangers opèrent équitablement et avec flexibilité sur leurs marchés locaux.

### **6. Un environnement réglementaire efficace, transparent et équitable.**

Le Capital Investissement tend à prospérer dans des marchés où la réglementation est claire, efficace, transparente, indépendante et équitable. Dans de tels marchés, il existe peu de

restrictions pour l'allocation de capitaux dédiés au Capital Investissement et la réglementation de cette catégorie d'actifs est elle-même liée à des objectifs politiques dûment identifiables tels la promotion de l'éthique dans le secteur financier, le maintien de la stabilité des marchés financiers, la prévention de comportements anticoncurrentiels ainsi que d'autres objectifs politiques reconnus sur le plan international.

#### **7. Des règles transparentes et fiables en matière d'expropriation.**

Comme l'expropriation constitue un danger direct pour la sauvegarde du capital investi, les investisseurs en capital exigent des règles très claires sur les conditions dans lesquelles l'Etat est autorisé à exproprier une propriété privée et sur la compensation accordée aux investisseurs en cas d'expropriation. La réglementation doit être compatible avec les obligations issues des traités d'investissement multilatéraux et bilatéraux conclus par un pays ainsi qu'avec les standards internationaux.

#### **8. Un cadre stable et équitable pour le droit de la propriété.**

Un cadre juridique stable pour le droit de la propriété est indispensable pour l'investissement dans des sociétés privées. Dans cette optique, les investisseurs recherchent un cadre légal qui prévoit : (i) des systèmes accessibles et faciles à consulter pour : (a) les enregistrements de titres de biens immobiliers, d'hypothèques, de privilèges et autres sécurités réelles et, (b) l'obtention d'informations de base sur les sociétés locales (ii) un système abordable en termes de coûts pour transfert de droits liés à la propriété immobilières et aux participations dans des entreprises locales ainsi que l'enregistrement des sécurités réelles et, (iii) la protection des droits de la propriété intellectuelle.

#### **9. Souplesse des procédures d'insolvabilité et égalité de traitement pour les parties prenantes.**

Les systèmes offrant la meilleure protection des intérêts de toutes les parties prenantes disposent de régimes de faillite qui prévoient : (i) la nomination d'administrateurs indépendants pour les procédures de faillite, (ii) un rang prioritaire pour les créanciers privilégiés bénéficiant d'une garantie (nantissement, gage, hypothèque, etc.) ou autres privilèges ainsi qu'un mécanisme d'accord de subordination, (iii) des mécanismes équitables de proposition et d'approbation des restructurations et, (iv) des voies de recours, conformes aux standards internationaux, à l'égard de transactions antérieures à une faillite

#### **10. Liberté contractuelle avec un minimum d'entraves juridiques.**

Les législations des marchés les plus attractifs pour le Capital Investissement octroient aux investisseurs en capital et aux sociétés cibles suffisamment de souplesse pour mettre efficacement en œuvre leurs stratégies. Cette liberté contractuelle leur permet notamment de négocier les conditions des prêts, obligations, actions et autres valeurs mobilières ou d'élire une législation étrangère pour régir leur contrat et ce, dans le but de permettre à ces entreprises et

investisseurs de structurer leurs transaction et les instruments y afférents selon les meilleures pratiques du secteur d'activité.

*Les recommandations d'EMPEA constituent un outil destiné à favoriser des échanges de vues plus éclairés et constructifs entre les sociétés de Capital Investissement, les investisseurs et les régulateurs des marchés développés ou en voie de développement. Le texte ci-après fournit de plus amples précisions sur ces recommandations. Des informations complémentaires sont disponibles auprès d'EMPEA ([www.empea.org](http://www.empea.org)).*

# 1. Un droit des sociétés et des valeurs mobilières efficace, clair et souple

Le Capital Investissement sera plus solide dans les marchés dotés d'un droit des sociétés et des valeurs mobilières clair et concis qui encourage la croissance du capital et la bonne gouvernance d'entreprise. Pour favoriser le développement du Capital Investissement, le droit des sociétés et des valeurs mobilières doit idéalement être conçu pour fournir des liquidités aux entreprises et à leurs investisseurs, favoriser la collecte de fonds via l'appel publique à l'épargne, encourager les cotations en bourse au niveau local et international et promouvoir le développement des marchés financiers locaux.

Les questions relatives au Capital Investissement qui devraient, en principe, être abordées dans ces lois comprennent (i) la responsabilité limitée des investisseurs qui apportent des capitaux mais ne jouent aucun rôle actif dans la gestion du véhicule d'investissement, (ii) la capacité de négocier avec flexibilité les intérêts sur les participations et sur la dette à la fois dans les entreprises investies et dans les structures de partenariat, (iii) la divulgation obligatoire de conflits d'intérêts potentiels pour les administrateurs et dirigeants, (iv) les obligations fiduciaires des administrateurs et dirigeants, (v) une protection raisonnable pour les investisseurs minoritaires, et (vi) une certaine souplesse pour les rachats d'actions, actions propres, distributions de liquidités et autres actifs. Les caractéristiques recommandées incluent :

## 1.1 Promotion de la liquidité

Les cadres favorisant la liquidité permettent :

- (a) Les appels d'offres publiques y compris les cotations en bourse sur les marchés internationaux,
- (b) Le développement des marchés financiers locaux et,
- (c) La liberté de transférer des actions ou autres participations sans restrictions ou coûts majeurs.

## 1.2 Responsabilité limitée des investisseurs

- (a) Responsabilité limitée pour les investisseurs qui apportent du capital mais n'exercent aucun rôle actif dans la gestion du véhicule d'investissement et,
- (b) Mise à disposition d'une variété de formes juridiques – comme les sociétés anonymes, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés en commandite, les sociétés en nom collectif – permettant de limiter la responsabilité et la fiscalité sur les sociétés tout en autorisant les crédits d'impôt.

## 1.3 Liberté de négocier les intérêts sur les participations et la dette

- (a) Différentes classes de titres pour les actions y compris les actions de préférence et les intérêts sur la dette dont les droits afférents peuvent être définis librement par contrat pour les entreprises et structures de partenariat,
- (b) Divulgation obligatoire des conflits d'intérêts potentiels pour les administrateurs et dirigeants et,
- (c) Obligations fiduciaires des administrateurs et dirigeants.



#### **1.4 Protection raisonnable pour les investisseurs minoritaires**

- (a) Possibilité d'exécuter légalement les protections prévues à l'égard des investisseurs minoritaires dans les documents constitutifs – à titre d'exemple les pactes d'actionnaires – quel que soit le droit qui leur est applicable
- (b) Offre publique d'achat pour toutes les actions suite à l'acquisition directe ou indirecte de plus de 50% des actions d'une société publique
- (c) Réglementation claire et exécutoire pour les parties prenantes
  
- (d) Procédures raisonnable d'approbation et de mise en œuvre pour les opérations décidées par les sociétés et,
- (e) Préparation et approbation des états financiers et informations financières dans des délais acceptables

#### **1.5 Souplesse raisonnable pour le transfert et la vente d'actions et / ou d'actifs**

- (a) Provisions pour rachats d'actions, actions propres et distributions de liquidités et autres actifs et, (b) Procédures claires et équitables prenant en compte les intérêts de toutes les personnes concernées y compris les actionnaires et créanciers lors de la liquidation des personnes morales.

## **2. Une législation en conformité avec les standards internationaux en matière d'intégrité des affaires et de lutte contre la corruption**

Outre l'adoption de conventions internationales et d'une législation nationale visant à lutter contre la corruption et le blanchiment d'argent, les organismes de réglementation doivent également démontrer l'application effective de ces normes et promouvoir une culture d'intégrité des affaires, de transparence et de lutte contre la corruption.

Afin de maintenir un cadre juridique et contractuel solide pour le commerce et l'investissement, la fraude et la corruption doivent être combattues à tous les échelons mais plus particulièrement au niveau judiciaire. En effet, un système judiciaire corrompu porte atteinte à la primauté du droit et aux principes de base sur lesquels repose une économie prospère. Les recommandations spécifiques à cet égard incluent:

### **2.1 Conformité avec les standards internationaux en matière d'intégrité et de lutte contre la corruption**

EMPEA encourage les pratiques et procédures officielles conformes aux conventions et standards internationaux comme la Convention de l'OCDE contre la corruption, la Recommandation de 2009 de l'OCDE visant à renforcer la lutte contre la corruption, la Convention des Nations Unies contre la corruption et autres standards reconnus au niveau international.

### **2.2 Mécanismes cohérents d'application de la législation**

La mise en œuvre d'un système cohérent d'exécution des lois contre la corruption et de procédures basées sur des normes claires et mesurables, sur des stratégies et des objectifs visant à promouvoir l'intégrité des affaires et à lutter contre la corruption reposant sur :

- (a) Des dirigeants crédibles de haut niveau,
- (b) Une centralisation de la planification des actions, de la stratégie et des responsabilités

(c) Une décentralisation effective au niveau local des procédures de lutte contre la corruption accompagnée d'un suivi transparent et responsable à tous les niveaux de la mise en œuvre de la stratégie

(d) Des recommandations et directives appliquées par les autorités locales et,

(e) Un système remplaçant périodiquement les personnes responsables de la mise en œuvre de la stratégie et de l'exécution de la législation afin de renforcer la responsabilisation.

### **2.3 Une attention particulière à la lutte contre la corruption dans le système judiciaire**

Un système de lutte contre la corruption devrait comprendre des règles détaillées interdisant la subornation de juges, huissiers et autres auxiliaires de justice et le non-respect de telles règles devraient être strictement et systématiquement sanctionné par le droit pénal.

### **2.4 Règles d'approvisionnement des marchés publics**

Public procurement rules should be consistent with international norms and should be adhered to in practice. Les règles d'approvisionnement des marchés publics devraient s'aligner sur les standards internationaux et être respectées dans la pratique.

### **2.5 Dénonciation**

En outre, les pays devraient encourager la dénonciation y compris des initiatives visant à « dénoncer et blâmer » comme [www.ipaidabribe.com](http://www.ipaidabribe.com).

## **3. Une fiscalité claire, cohérente et concurrentielle au niveau international**

Les marchés offrant un environnement optimal pour le Capital Investissement disposent également de systèmes fiscaux favorisant la croissance du capital à long terme et permettant aux investisseurs nationaux et étrangers de regrouper leur capital au sein d'un véhicule unique d'investissement. Les principales caractéristiques de tels systèmes fiscaux réduisent les risques de traitement inégaux pour les investisseurs étrangers – comme des impositions supplémentaires ou des doubles impositions que ce soit au niveau du véhicule ou sur les distributions effectuées par celui-ci – et assurent une sécurité juridique en matière d'obligations fiscales locales. Les obligations déclaratives dans de tels systèmes ne sont ni inutiles ou coûteuses et le remboursement de l'impôt déduit à la source des investisseurs étrangers, lorsque qu'un pays s'est engagé à ne pas exercer son droit d'imposition à leur égard, intervient dans les plus brefs délais. Les systèmes fiscaux qui s'adaptent le mieux au modèle de capital investissement comprennent les aspects spécifiques suivants:

### **3.1 Fiscalité des véhicules d'investissement et sécurité juridique quant aux obligations fiscales locales**

(a) Dans de nombreux pays, les investissements en capital sont effectués par des véhicules d'investissement exonérés d'impôt comme les sociétés en commandite. Les commanditaires sont taxés sur leur part de revenu et sur les plus-values générées par la société en commandite indépendamment d'une quelconque distribution de profits aux commanditaires.

(b) La taxation permet d'éviter la double imposition sur les bénéfices, ce qui favorise les fonds de capitaux

financiers spécialisés et gérés par des professionnels, offrant des avantages en matière de diversification pour les investisseurs en fournissant une certitude en matière de fiscalité.

(c) Les investisseurs étrangers devraient être certains de leur position par rapport à une imposition locale à l'égard de toute activité ou investissement (sous réserve de tout allègement conventionnel), par rapport aux taux d'imposition applicable et au mode de calcul de l'impôt à payer.

### 3.2 Limitation de la possibilité d'une double imposition pour les investisseurs étrangers

Les mesures qui permettront de réduire le risque de double imposition pour les investisseurs étrangers sont entre autres:

(a) L'application de règles anti-évasion (par exemple, dispositions contre la « course aux traités ») d'une manière qui peut être comprise et prévisible par les investisseurs privés,

(b) Un ensemble de conditions claires et appliquées de manière cohérente, afin de bénéficier des avantages d'une convention fiscale ainsi que sur un processus simplifié pour les investisseurs étrangers de remboursement des retenues d'impôt ou d'exonérations fiscales, y compris afin d'éviter que de tels investisseurs étrangers ayant une multitude d'ayants-droits économiques (par exemple des fonds de retraite) aient à produire inutilement des informations détaillées sur leurs bénéficiaires ultimes, dans le but de réclamer de tels remboursements ou de telles exonérations,

(c) Eviter de traiter les investisseurs étrangers comme ayant une présence fiscalement imposable dans un pays sauf lorsqu'il est certain qu'ils mènent leurs affaires dans ce pays par le biais d'un établissement stable, au sens de la Convention fiscale de l'OCDE et selon le commentaire du Modèle de convention fiscale<sup>1</sup>,

(d) Une cohérence avec l'interprétation de l'OCDE en vertu des dispositions de leurs conventions de double imposition (par exemple, pour déterminer la source des plus-values et des revenus de placements afin de permettre le bon fonctionnement de la double imposition entre les pays appartenant au réseau de la convention)<sup>2</sup>

(e) L'établissement d'un taux de retenue à la source sur les intérêts et les dividendes versés aux investisseurs étrangers qui ne sont pas plus élevés que la moyenne de l'OCDE<sup>3</sup>,

(f) Un traitement des sociétés en commandite établies à l'étranger ou dans le pays en tant que véhicules fiscaux transparents en ce qui concerne la fiscalité nationale et aux fins de conventions applicables de double imposition,

(g) Dans les cas où les investissements sont effectués via un véhicule fiscalement transparent situé dans un pays tiers, une application de la convention fiscale entre le pays dans lequel l'investissement est situé et le pays de résidence de l'investisseur étranger et,

(h) Désignation des plus-values et des revenus de placement émanant d'investissements de la juridiction de l'investisseur étranger plutôt que de la juridiction dans laquelle les actifs sont situés ou gérés (c'est-à-dire, une

---

<sup>1</sup> Modèle OCDE de Convention fiscale concernant le revenu et la fortune, 2003 ; Mise à jour du Modèle de Convention Fiscale 2010.

<sup>2</sup> Modèle OCDE de Convention fiscale concernant le revenu et la fortune, 2003.

<sup>3</sup> Données Fiscales OCDE, Paragraphe C, Impôts sur les sociétés et sur les revenus.



disposition dite de « safe harbor » ou de « sphère de sécurité » pour les revenus et plus-values émanant de placements de portefeuilles ou résultant de décisions des gestionnaires d'investissement dans la juridiction dans laquelle les biens sont situés).

### 3.3 Autres questions fiscales à prendre en considération

(a) Les pays cherchant à encourager le Capital Investissement devraient évaluer si les règles fiscales nationales entravent ou empêchent les investisseurs nationaux de mettre leur capital en commun avec celui des investisseurs étrangers.

(b) Les pays devraient évaluer si les investisseurs étrangers sont soumis à des impôts plus lourds que ceux appliqués aux investisseurs locaux dans les mêmes circonstances.

(c) Si un régime de droit de timbre s'applique, les titres qui sont substantiellement similaires dans la forme sont, dans le meilleur des cas, traités de la même manière afin d'éviter la création d'un parti pris pour ou contre le transfert de titres d'une forme particulière.

Les pays devraient également prendre en considération:

(d) L'abolition de l'imposition des plus-values latentes et autres formes de «revenu fictif»,

(e) Eviter l'utilisation de tarifs douaniers réduisant la compétitivité des marchandises importées,

(f) Fournir un régime tarifaire stable et prévisible afin de faciliter une prévision exacte de l'offre et de la demande,

(g) Veiller à l'existence d'un régime de fiscalité des entreprises relativement concurrentiel et facile à utiliser,

(h) Veiller à ce que les méthodes d'évaluation de fiscalité des entreprises soient transparentes, prévisibles et comprennent des allègements forfaitaires,

(i) Veiller à ce que les investisseurs étrangers puissent obtenir des décisions fiscales définitives, offrant une certitude en ce qui concerne la manière dont les placements sont imposés,

(j) La mise en pratique cohérente des «transfert pricing» «prix d'ordre» et autres règles similaires en ce qui concerne la déduction des redevances, intérêts, frais de gestion et autres frais déductibles encourus par les sociétés de portefeuille,

(k) Ne pas imposer de droits de douane importants sur les équipements importés dans le but de l'investissement en capital et,

(l) Autoriser des amortissements et dépréciations pour les actifs épuisables, les survaleurs «goodwill» et les actifs incorporels en accord avec les normes de l'OCDE<sup>4</sup>.

## 4. Des mécanismes fiables et cohérents pour le règlement des litiges et l'exécution des décisions

---

<sup>4</sup> Modèle OCDE de Convention fiscale concernant le revenu et la fortune, 2003.

Comme le Capital Investissement prend souvent la forme de participations minoritaires exerçant de l'influence mais manquant de contrôle, des mécanismes de règlement des différends fiables, cohérents, équitables et efficaces sont essentiels, et ils doivent comprendre la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales et des arrêts des cours étrangères, conformément aux normes internationales.

#### **4.1 Des mécanismes de règlement des différends fiables et équitables, y compris l'arbitrage**

Les systèmes juridiques devraient fournir un forum fiable, prévisible, équitable et opportun en ce qui concerne le règlement des différends, tant pour l'exécution des obligations contractuelles que pour les droits des actionnaires

#### **4.2 Reconnaissance des procédures d'arbitrage et exécution des sentences arbitrales locales**

Les procédures d'arbitrage devraient être reconnues et respectées, et les sentences arbitrales locales exécutées. Les parties à des contrats régis par la loi locale ou étrangère devraient pouvoir se mettre d'accord sur le fait que les litiges seront réglés par voie d'arbitrage, y compris dans le pays local ou dans une juridiction étrangère.

(a) Les systèmes juridiques devraient être favorables à l'arbitrage, avec des lois d'arbitrage établissant des règles claires pour les arbitrages effectués au sein de la juridiction, préservant la confidentialité de la procédure et l'autonomie du processus décisionnel du tribunal. Une référence utile pour une législation en faveur de l'arbitrage est le modèle de la CNUDCI sur l'arbitrage commercial international, qui a été adopté par un certain nombre de pays respectueux de l'arbitrage<sup>5</sup>.

(b) Les interventions de la Cour lors d'arbitrages locaux devraient être limitées à un minimum de rigueur. Par exemple, il devrait être possible de faire appel à des tribunaux locaux afin de faire exécuter une sentence arbitrale ou des décisions relatives à des mesures provisoires telles que des injonctions conservatoires.

(c) En ce qui concerne les arbitrages étrangers et les procédures judiciaires, toute intervention devrait en général être évitée à moins que ce ne soit dans le but de soutenir des poursuites à l'étranger.

#### **4.3 Reconnaissance et exécution de jugements étrangers et sentences arbitrales**

(a) les systèmes juridiques devraient veiller à ce que les jugements étrangers ou les sentences arbitrales étrangères puissent s'appliquer sur des biens situés dans la juridiction.

(b) De façon générale, l'exécution des jugements étrangers et des sentences arbitrales devraient reposer sur les dispositions de traités entre les États qui offrent une reconnaissance réciproque et une exécution des jugements ou des sentences provenant d'autres États. Une conformité avec les normes et conventions reconnues au niveau international est fortement recommandée. Les pays devraient envisager l'adhésion au Centre International pour le règlement des différends d'investissements (CIRDI) et la ratification de la Convention de New York de 1958 pour la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales, qui sont abordées plus en détail aux paragraphes 4.6 et 4.7 ci-dessous.

(c) Le pouvoir des tribunaux locaux de refuser l'exécution d'un jugement étranger ou d'une sentence arbitrale devrait être limité de façon très restrictive, en évitant de reconsidérer le bien-fondé des motifs.

(d) les sentences arbitrales locales ne devraient être contestées que pour des motifs restreints, tels qu'une

---

<sup>5</sup> Modèle de la CNUDCI sur l'arbitrage commercial international.

sentence ayant été obtenue par fraude.

(e) les pays devraient également envisager l'utilisation de mécanismes efficaces tels que la saisie d'espèces ou d'actifs, dans le but d'exécuter les sentences.

#### **4.4 Des systèmes juridiques cohérents, prévisibles, transparents et efficaces**

De façon idéale, les systèmes juridiques devraient être cohérents, prévisibles, transparents et efficaces, avec un système efficace de tribunaux, lois, politiques et pratiques administratives aux règles claires et stables pour le traitement des litiges. L'expérience montre que des ressources suffisantes doivent être fournies par l'État afin de garantir un système judiciaire et administratif efficace. Plus précisément, le Capital Investissement sera plus solide dans les pays dotés de systèmes dans lesquels:

(a) les tribunaux sont neutres et indépendants de toute ingérence politique, même lorsque l'une des parties au conflit est l'État ou une entité d'ordre public,

(b) une formation efficace des magistrats et du personnel administratif existe, avec entre autres, une politique anti-corruption appropriée,

(c) les procédures judiciaires, y compris les recours en appel sont assez rapides et la médiation ainsi que les règlements à l'amiable sont encouragés et,

(d) Les systèmes judiciaires sont ouverts au public et la publication des jugements et des décisions judiciaires sont accessibles au public, parfois grâce à un financement public ou privé ou en ce qui concerne la rédaction de rapports judiciaires et leur diffusion. Des solutions informatiques peuvent être utiles à cet égard, mais il est important de considérer si oui ou non l'accessibilité à une publication sous forme électronique sera assurée dans l'ensemble du pays concerné.

#### **4.5 La Convention de La Haye de 2005 sur les accords d'élection de for**

Mise à part l'Europe et certains pays de l'ex-Union soviétique, il n'existe pas de traités multilatéraux pour l'exécution des jugements étrangers. La convention de La Haye de 2005 sur les accords d'élection de for vise à changer cet état de fait en obligeant, entre autres choses, à ce qu'un jugement rendu par le tribunal élu dans un État contractant soit reconnu et exécuté en principe dans tous les autres états contractants<sup>6</sup> .

Les États-Unis et l'Union européenne ont signé la Convention et la ratification de la Convention de La Haye serait un signe extrêmement positif pour tout pays. La convention de La Haye exige deux adhésions ou ratifications pour entrer en vigueur.

#### **4.6 Le Centre International pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements (CIRDI)**

S'ils ne l'ont pas déjà fait, les pays devraient considérer devenir membres du CIRDI (Centre International pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements) et devenir signataires de la Convention du CIRDI<sup>7</sup> .

---

<sup>6</sup> Conférence de La Haye sur le Droit International Privé, Convention de La Haye du 30 juin 2005 sur les accords d'élection de for.

<sup>7</sup> Convention, Règlements et Règles du CIRDI ; liste des signataires de la Convention du CIRDI

(a) Le fait d'être membre du CIRDI et l'exécution de ses sentences peuvent représenter un signe positif pour les investisseurs potentiels et leur signifier que leur investissement est protégé par un mécanisme efficace de règlement des différends. Une branche de la Banque Mondiale, le CIRDI a été créé par la Convention du CIRDI, un traité multilatéral ratifié par plus de 140 États. Le CIRDI s'est avéré être une organisation réussie ayant des règles et règlements pouvant résoudre des différends entre États contractants et investisseurs étrangers des autres États contractants,

(b) La majorité des différends soumis au CIRDI sont soumis par le biais de traités d'investissement bilatéraux ou multilatéraux, qui exigent de la part d'un État qu'il crée des conditions favorables pour les investisseurs de l'autre État, ou par le biais de lois nationales sur l'investissement,

(c) Le CIRDI permet plus de transparence et plus de participation du public que la plupart des autres formes d'arbitrage commercial international. Il opère au sein d'un système de compétence autonome: les tribunaux locaux ne peuvent pas soutenir ou intervenir directement. Les sentences arbitrales ne peuvent pas être contestées localement, mais doivent être portées devant une seconde instance du CIRDI, qui est un Comité ad hoc qui entend les recours en annulation. Une sentence CIRDI est directement exécutoire dans un État contractant, comme s'il s'agissait d'un jugement du tribunal local.

#### **4.7 Convention de New York pour la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales**

S'ils ne l'ont pas déjà fait, les pays devraient envisager la ratification de la Convention de New York de 1958 pour la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales<sup>8</sup>.

(a) La Convention de New York est un traité qui facilite la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales étrangères dans les pays ayant ratifié la Convention. Il limite également les motifs selon lesquels les tribunaux locaux peuvent refuser l'exécution en éliminant, par exemple, la non-application en raison de prétendues erreurs de fait ou de droit.

(b) La Convention de New York est la principale raison selon laquelle les sentences arbitrales sont plus facilement exécutées à l'étranger que les jugements de tribunaux, faisant de l'arbitrage la méthode dominante pour la résolution des différends commerciaux internationaux. Adoptée par l'ONU en 1958, elle a été ratifiée par plus de 140 pays et est la loi applicable dans la plupart des pays. La ratification de la Convention de New York devrait indiquer aux investisseurs étrangers potentiels l'intérêt du pays à promouvoir le fait que les sentences arbitrales obtenues ailleurs peuvent être exécutées contre les actifs situés localement.

(c) Comme indiqué au paragraphe 4.7 (b) ci-dessus, la ratification de la Convention de New York seule ne facilitera pas l'exécution si des mécanismes efficaces et pratiques pour l'application de la loi ne font pas partie du système juridique du pays. Cela dit, une partie à un arbitrage est incontestablement dans une meilleure position si elle a droit à l'application de la Convention de New York. Sans elle, la partie pourrait avoir besoin d'intenter une action sur la sentence arbitrale étrangère comme élément de preuve, qui est une méthode d'application lourde à éviter.

---

<sup>8</sup> Convention de New York (Nations-Unies)



## 5. Un traitement non discriminatoire des investissements transfrontaliers

Les flux de Capital Investissement sont souvent à caractère international, en raison de la structure de mise en commun de la plupart des véhicules et la nécessité de répondre aux besoins des investisseurs appartenant à de multiples juridictions.

Les environnements qui attirent un haut niveau de Capital Investissement sont donc très peu discriminatoires en termes :

- d'actifs détenus par les étrangers (c'est-à-dire, uniquement afin de protéger les intérêts nationaux légitimes);
- du droit d'investissement à l'étranger par les investisseurs nationaux ; et,
- de la levée de fonds et sa promotion par des dirigeants étrangers de fonds de Capital Investissement auprès d'institutions et autres investisseurs avertis nationaux.

En outre, ces régimes devraient permettre la convertibilité des devises à taux de marché ou un taux de change géré de façon fiable et ils devraient permettre l'entrée et la sortie de devises tout en fournissant des moyens équitables et souples aux experts étrangers d'opérer au niveau national.

### 5.1 Restrictions minimales sur les investissements transfrontaliers

La préoccupation principale d'EMPEA en ce qui concerne les investissements transfrontaliers est de permettre aux investisseurs de déterminer une répartition efficace du capital, sans restrictions légales ou réglementaires indues. Alors que de nombreux aspects de cette préoccupation sont reflétés dans les autres recommandations, la présente recommandation concerne les investissements transfrontaliers, y compris les restrictions sur la propriété étrangère, les restrictions sur les investissements à l'étranger, les restrictions sur la levée de fonds, la convertibilité de la monnaie (ce qui inclut la possibilité de rapatrier librement les fonds) et la capacité d'un investisseur étranger d'exercer librement ses activités dans un autre pays.

### 5.2 Restrictions minimales sur la propriété étrangère des actifs

Les pays qui cherchent à encourager le Capital Investissement national et international devraient limiter au minimum les restrictions s'appliquant sur la propriété étrangère des actifs, y compris sur les entreprises cotées en bourse.

(a) D'une manière générale, toute restriction doit être clairement définie et limitée au contrôle majoritaire sur les biens qui sont essentiels pour sauvegarder la sécurité nationale du pays.

(b) Lorsque les exigences de divulgation d'informations par les investisseurs étrangers sont raisonnablement justifiées en ce qui concerne la sécurité nationale du pays, ces exigences devraient être transparentes et claires pour les investisseurs étrangers.

(c) Les obligations découlant de traités d'investissement doivent avoir force de loi et doivent être applicables à tous les ministères du gouvernement d'un pays. Le cas échéant, les pays devraient respecter les conditions

convenues avec l'Organisation Mondiale du Commerce et autres organismes internationaux qui constituent le cadre organisationnel de l'économie internationale.

### **5.3 Restrictions minimales sur les investissements à l'étranger par des investisseurs nationaux**

Les pays peuvent choisir de limiter le Capital Investissement en raison de problèmes de liquidité ou autres problèmes applicables à l'industrie du Capital Investissement dans son ensemble, mais, en ce qui concerne la réglementation applicable aux investisseurs avertis, ces pays ne devraient pas faire de distinction entre les dirigeants de fonds de Capital Investissement situés localement ou à l'étranger. Les marchés où le Capital Investissement est le plus élevé permettent aux investisseurs avertis de choisir les meilleurs dirigeants pour leurs investissements, sans se préoccuper de leur pays d'origine.

### **5.4 Une gestion indépendante des activités de financement et de promotion**

Les dirigeants de fonds de Capital Investissement ayant reçu des conseils appropriés et étant en conformité avec la législation locale, devraient être autorisés à gérer leur propre levée de fonds, en particulier en ce qui concerne les investisseurs avertis.

(a) Dans de nombreuses juridictions, la dispense d'enregistrement dite de « placement privé » permet aux titres de fonds d'investissements privés d'être placés de façon privée sans obligation de s'inscrire au niveau local ou d'utiliser un courtier local, ou sans être assujetti à d'autres restrictions onéreuses quant à la levée de fonds.

(b) Dans certaines juridictions, l'obligation d'embaucher un courtier local, un dépositaire, ou un agent pour l'évaluation crée une dépense supplémentaire pour un fonds de Capital Investissement qui est susceptible d'entraver l'allocation efficace du capital.

### **5.5 La convertibilité de la monnaie**

Un régime monétaire et fiscal optimisé pour des investissements privés de toute nature, y compris en ce qui concerne le Capital Investissement, est doté :

(a) d'un cadre simple et transparent pour la conversion des fonds en monnaie locale ;

(b) d'une libre convertibilité de la monnaie locale en devises étrangères et le rapatriement sans restriction de fonds ; ou,

(c) d'un moyen efficace, rapide et transparent de conversion en devises qui n'est pas discriminatoire envers les investisseurs étrangers si des restrictions sur la convertibilité sont nécessaires;

(d) d'un taux de change basé sur le marché ou géré d'une manière transparente et fiable afin que les investisseurs étrangers ne soient pas dans une situation désavantageuse par rapport à leurs homologues locaux.

### **5.6 La capacité pour l'expertise étrangère d'opérer localement**

Un régime optimal d'obtention de visas et de permis de travail pour les salariés étrangers devrait être souple, transparent et facile à utiliser, et devrait:

(a) avoir un minimum de restrictions sur les fournisseurs de services étrangers, tels que les cabinets d'avocats et de comptables, afin de promouvoir le libre échange d'informations et d'expertise;

(b) avoir des protections légales communes pour les employés étrangers et nationaux qui trouve un équilibre raisonnable entre les droits des employeurs et des employés, y compris en matière des conventions de non-concurrence et de non-sollicitation;

(c) permettre aux promoteurs de fonds de rémunérés leurs employés selon leur performance par le biais de systèmes d'intéressement du personnel, de plans de «carried interest» de «stock-options», et semblables arrangements;

(d) permettre aux étrangers détenant des permis de travail de maintenir leurs visas lors d'un changement d'employeur grâce à un processus de transfert de visa rationalisé et simplifié ; et

(e) permettre la délivrance de visas d'atterrissage à l'arrivée d'individus en voyage d'affaires.

## 6. Un environnement réglementaire efficace, transparent et équitable

Le Capital Investissement s'épanouira dans les marchés où la réglementation est claire, efficace, transparente, indépendante et équitable. Dans ces marchés, les restrictions en matière de répartition d'actifs en faveur du Capital Investissement sont minimales et la réglementation de cette classe d'actifs est liée à des objectifs juridiques identifiables, tels que l'encouragement en faveur de normes de conduite appropriées dans le secteur financier, le maintien de marchés financiers stables, le découragement des comportements anticoncurrentiels ainsi que d'autres objectifs juridiques internationalement reconnus.

Le régime réglementaire d'un pays peut soit faciliter un environnement favorable aux investissements soit, par manque de transparence et du fait de décisions arbitraire, peut créer des conditions propice à un environnement de corruption qui limite la croissance.

### 6.1 Conformité avec les normes comptables internationales

Les pays devraient envisager l'adoption des normes internationales de comptabilité (IAS) ou des principes comptables généralement reconnus (PCGR) conformément aux normes internationaux<sup>9</sup>.

### 6.2 Conformité avec les normes comptables internationales

(a) Comme dans le cas des restrictions existant sur la propriété étrangère, des restrictions sur le Capital

Investissement étranger devraient être clairement définies et limitées au contrôle majoritaire de biens qui sont raisonnablement nécessaires pour la sécurité nationale du pays.

(b) Lorsque les exigences de divulgation d'informations par les investisseurs étrangers sont raisonnablement justifiées par la sécurité nationale du pays, ces exigences devraient être transparentes et claires pour les investisseurs étrangers.

(c) Les obligations découlant de traités d'investissement doivent avoir force de loi et doivent être applicables à tous les ministères du gouvernement d'un pays. Le cas échéant, les pays devraient respecter les conditions convenues avec l'Organisation Mondiale du Commerce et autres organismes internationaux qui constituent le cadre organisationnel de l'économie internationale.

### **6.3 Restrictions minimales de la répartition d'actifs des investisseurs nationaux envers les fonds de Capital Investissement**

Les pays ne devraient pas restreindre indûment la répartition d'actifs envers les fonds de Capital Investissement ou restreindre la capacité des institutions financières à établir et/ou à sponsoriser les fonds de Capital Investissement. Les restrictions basées sur la liquidité doivent correspondre à la taille d'un pool donné d'actifs à investir par rapport à ses contraintes de liquidité.

### **6.4 Restrictions minimales sur les stratégies d'investissement**

Les pays devraient éviter les restrictions réglementaires indûment onéreuses sur les stratégies de Capital Investissement. Tout règlement applicable aux stratégies d'investissement devrait :

(a) Permettre aux investisseurs avertis une relative liberté de leur stratégie d'investissement et,

(b) Fournir des méthodes d'évaluation appropriées qui tiennent compte de la nature non liquide des actifs du Capital Investissement.

### **6.5 Règlementation de la concurrence et d'anti-trust**

(a) La réglementation sur la concurrence et sur « l'anti-trust » devrait être efficace, transparente et équitable et disposer d'un processus d'approbation de la transaction traité efficacement par un organisme indépendant des politiciens.

(b) Les personnes ayant le pouvoir décisionnel et le personnel impliqué dans le processus d'approbation devraient recevoir une formation appropriée afin de pouvoir faire face à la complexité des questions relatives à la concurrence et aux questions « d'anti-trust ».

### **6.6 Minimum d'obstacles sur les marchés de crédit interne**

Les pays devraient minimiser ou éliminer, pour les investisseurs étrangers, les obstacles formels ou informels à l'accès aux sources nationales de crédit, y compris les banques commerciales nationales mais aussi les institutions financières non bancaires et autres sources alternatives nationales de crédit.

### **6.7 Une réglementation efficace, équitable et transparente dans tout niveau sectoriel**



(a) D'une manière générale, le cadre réglementaire d'un pays pour une industrie donnée devrait être efficace, transparent et équitable, avec un pouvoir discrétionnaire limité exercé par les organismes de réglementation et avec des principes clairs pour guider l'application de toute procédure discrétionnaire et d'appel.

(b) Dans le secteur financier, le cadre réglementaire devrait encourager les acteurs de ce secteur à se comporter de façon appropriée, devraient encourager des marchés financiers stables et liquides et un équilibre approprié entre la protection de l'investisseur et l'innovation d'entreprise et son développement

#### **6.8 Une procédure d'appel ouverte et transparente**

(a) Les procédures d'appel doivent être efficaces, équitables et transparentes. L'existence de procédures pour les appels ouverts au public ainsi que leur efficacité et transparence, pourraient avoir un effet significatif sur la qualité et la transparence des cadres réglementaires et des processus décisionnels.

(b) Ces processus peuvent également aboutir à des décisions réglementaires, de planification ou de licence relatives à un investissement en particulier faisant l'objet d'une remise en cause ou d'un rapport public.

#### **6.9 Disponibilité des informations financières**

(a) Afin d'évaluer le risque financier d'un investissement, les investisseurs doivent avoir accès à des informations financières complètes et exactes. Les investisseurs recherchent également des régimes monétaires et fiscaux transparents et prévisibles. Les restrictions sur la disponibilité de telles informations compliquent l'évaluation des risques et sont un obstacle à l'investissement étranger.

(b) En outre, la confiance des investisseurs est rapidement minée si l'accès aux données financières n'est pas la même pour toutes les personnes intéressées ou si ces données ne sont pas fiables.

(c) La politique monétaire et fiscale d'un pays doit être à la fois transparente et prévisible. Un investisseur évaluera le bien-fondé d'un investissement sur la base d'un environnement fiscal et monétaire spécifique; les augmentations imprévues des taux d'intérêt ou d'imposition poseront des problèmes pour les investissements étrangers.

#### **6.10 Régimes de contrat de licence efficaces, transparents et équitables**

(a) Le processus de délivrance de contrat de licence ne doit pas être un obstacle à l'investissement ou au développement d'une industrie. Les processus efficaces de délivrance de licence peuvent même être un argument en faveur d'une juridiction plutôt qu'une autre.

## **7. Règles transparentes et fiables en matière d'expropriation**

Comme l'expropriation constitue une menace directe pour la préservation du capital dans un investissement, un investisseur en capital recherche la présence de règles très claires en ce qui concerne les circonstances

particulières dans lesquelles l'état peut exproprier une propriété privée et la manière dont les investisseurs sont dédommagés lorsque ces expropriations ont lieu. Toutes ces lois doivent être conformes aux obligations issues des traités d'investissement bilatéraux et multilatéraux conclus par un pays ainsi qu'aux normes internationales.

### **7.1 Risque minimal d'expropriation**

Toute expropriation par l'État doit se limiter à des circonstances justifiant de la sécurité nationale, de la santé et de la sécurité publique ou d'autres exemples similaires, conformes aux normes internationales et aux obligations des traités d'investissement.

### **7.2 Règles claires et équitables**

L'expropriation doit être basée sur des modalités transparentes, explicites et bien définies.

(a) La propriété privée devrait être consacrée comme un droit constitutionnel, et tout empiètement sur la propriété privée par l'état, y compris par voie d'expropriation, devrait avoir lieu seulement lorsque l'état est autorisé légalement de ce faire.

(b) L'expropriation devrait avoir lieu seulement dans les cas où elle est dans l'intérêt public, qui a été prédéfini de manière claire et transparente par le législateur.

(c) L'expropriation devrait être non discriminatoire et fondée sur des règles qui définissent les modalités et les conditions d'expropriation ainsi que le processus à suivre, y compris la détermination de l'indemnisation.

### **7.3 Droit à l'indemnisation**

Les investisseurs devraient avoir un droit à une indemnisation équitable dans les cas où l'expropriation se produit.

(a) La détermination d'une indemnisation équitable devrait être faite par une partie indépendante suite à un accord entre les deux parties.

(b) Une indemnisation d'expropriation ne devrait pas être calculée d'après des conditions générales et abstraites, mais devrait tenir compte du contexte individuel, y compris la perte réelle, la perte de gains légitimes et les implications économiques de l'expropriation dans l'intérêt public.

(c) L'indemnisation équitable ne devrait pas être limitée au prix d'achat du bien, mais devrait aussi prendre en compte les dommages raisonnables dus au processus d'expropriation concerné.

### **7.4 Droit à un avis indépendant**

Les investisseurs devraient avoir droit à un avis indépendant concernant toute expropriation et un tel avis devrait être équitable et réalisé de façon opportune.

(a) Les investisseurs soumis à une expropriation doivent être en mesure de contester la légitimité de cette expropriation ainsi que les modalités de l'indemnisation proposée devant un tribunal ou un autre organe judiciaire indépendant.

(b) L'état ne devrait exercer aucune influence sur les organismes procédant à des évaluations ou sur les organes

judiciaires chargés de l'évaluation de la légitimité de l'expropriation ou de l'adéquation de l'indemnité.

## 8. Un droit de la propriété stable et équitable

Un cadre stable pour le droit de la propriété est essentiel pour investir dans les entreprises privées ainsi que dans des biens privés, ce qui signifie que les investisseurs recherchent un cadre qui offre: (i) un système accessible et facilement consultable pour (a) l'enregistrement des titres de propriété de biens immobiliers, d'hypothèques, de privilèges et autres sûretés et (b) l'obtention d'informations de base concernant les entreprises locales, (ii) un système efficace et économique de transfert de titres de biens immobiliers ainsi que de transfert d'actions des entreprises nationales et d'enregistrement de garanties, sans oublier (iii) la protection des droits de propriété intellectuelle.

En sus d'une légitimité allant de soi concernant le droit de la propriété existant dans les plus hautes sphères gouvernementales, les investisseurs recherchent également un cadre capable de fournir des informations complètes et exactes concernant le titre de propriété, à savoir:

### 8.1 Clarté du droit de propriété et application efficace et rapide de ce droit

(a) Le droit de propriété et le droits des actionnaires/copropriétaires doivent être clairs et ils doivent avoir un degré de formalité qui favorise la clarté juridique et qui réduit les possibilités de conflits (par exemple, l'exigence d'un acte écrit ou de l'intervention d'un notaire),

(b) Mise en application efficace, rapide et rentable du droit de propriété et du droit des actionnaires/copropriétaires.

### 8.2 Systèmes efficaces d'enregistrement du droit de propriété

(a) Un système efficace d'enregistrement du droit de propriété accessible et/ou public, à un coût et dans un délai qui ne découragent pas l'enregistrement des transactions ainsi qu'un système comparable pour l'obtention d'informations générales sur les entreprises locales, les sociétés en commandite et toute autre personne morale,

(b) Des frais d'inscription raisonnables et transparents en ce qui concerne l'enregistrement et/ou le transfert du droit de propriété, y compris le droit de timbre, les frais d'inscription et les impôts.

### 8.3 Garanties

(a) Une certaine clarté en ce qui concerne le droit des détenteurs de garanties et une certaine facilité dans l'application de ces garanties et,

(b) La possibilité pour un prêteur étranger (« offshore ») de sécuriser ses prêts à l'aide de garanties locales et

d'avoir la possibilité d'opposer et d'appliquer ces garanties d'une manière équivalente aux moyens offerts aux prêteurs nationaux.

#### 8.4 Droits de la propriété intellectuelle

(a) Un système stable et équitable des droits de la propriété intellectuelle qui inclut un niveau élevé de protection, une efficacité du processus d'inscription et un mécanisme de règlement des différends ainsi qu'une application de la propriété intellectuelle en question,

(b) L'engagement du pays à adhérer aux accords sur les ADPIC de l'OMC (les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce) et de mettre en œuvre les législations nationales pour une application nationale<sup>10</sup> et,

(c) L'engagement du pays à adhérer au Traité de coopération de brevets d'invention, au système de Madrid pour les marques et au système de La Haye pour le design industriel<sup>11</sup>.

## 9. Souplesse des procédures de faillite et égalité de traitement pour les parties prenantes.

Un régime de faillite pragmatique et prévisible est essentiel pour assurer des règles du jeu équitables pour les investisseurs tant nationaux qu'étrangers. Les systèmes qui protègent les intérêts de toutes les parties intéressées disposent de régimes de faillite qui prévoient (i) la nomination d'administrateurs indépendants au cours d'une procédure de faillite, (ii) la reconnaissance de la priorité des créanciers privilégiés et autres garanties préférentielles négociées ou accords de subordination, (iii) un moyen équitable de proposition et d'approbation des initiatives de restructuration, et (iv) la possibilité de contester des transactions accomplies avant le début de la procédure d'insolvabilité d'une façon conforme aux normes internationales. Un cadre juridique adapté des faillites devrait comprendre:

### 9.1 Un cadre juridique adéquat pour les faillites

Un régime de faillite pragmatique et prévisible est essentiel pour assurer des règles du jeu équitables pour les investisseurs tant nationaux qu'étrangers. Les pays devraient prévoir un cadre juridique adapté des faillites comprenant:

(a) Une reconnaissance des garanties et une nette distinction entre les différentes catégories de créanciers (par exemple créancier avec garantie, ordinaire, privilégié ou subordonné et ceux qui ont des hypothèques fixes ou variables),

(b) Des règles s'assurant que les actifs de la société ne sont pas hors de portée des créanciers dès le début de la procédure d'insolvabilité (par exemple le principe « pari passu » en droit anglais) et un système de priorité clair dans la répartition de l'actif une fois que l'insolvabilité est établie,

---

<sup>10</sup> Organisation Mondiale du Commerce, les aspects des droits de propriété intellectuelle touchant au commerce (ADPIC)

<sup>11</sup> Traité de Coopération en matière de Brevet, Organisation mondiale de la propriété intellectuelle : système de Madrid concernant l'enregistrement international des marques, Organisation mondiale de la propriété intellectuelle : système de La Haye concernant l'enregistrement international des designs industriels, Organisation mondiale de la propriété intellectuelle.



- (c) Des principes juridiques garantissant qu'un administrateur judiciaire ne peut pas faire abstraction des garanties rendues opposables sauf en cas de transfert frauduleux, en cas de transferts sous-évalués ou dans le cas de garanties accordées durant un délai de priorité,
- (d) Distributions pari passu pour les créanciers ordinaires,
- (e) Responsabilité limitée pour les parties prenantes pour les dettes de l'entreprise,
- (f) Un régime précis pour les droits d'indemnisation en cas d'insolvabilité,
- (g) L'adoption de règles relatives aux garanties financières semblables à la Directive européenne sur les contrats de garanties financières<sup>12</sup>

## **9.2 Traitement clair et réciproque des créanciers étrangers**

- (a) En ce qui concerne les créanciers étrangers, les pays devraient avoir un système de règles clair et réciproque en ce qui concerne la reconnaissance des procédures étrangères d'insolvabilité ainsi que la reconnaissance des administrateurs judiciaires (par exemple adoption de la Loi type de la CNUDCI)<sup>13</sup> et,
- (b) Traiter les créanciers étrangers sur un pied d'égalité avec les créanciers nationaux.

## **9.3 Administrateurs indépendants et procédures équitables**

- (a) Les procédures de faillite d'un pays devraient avoir des administrateurs indépendants et bien règlementés et,
- (b) Afin de permettre le maintien de la valeur d'une entreprise, il devrait y avoir au moins une procédure d'insolvabilité prévoyant un moratoire pour les actions des créanciers, empêchant l'application d'une garantie ou d'une décision contre une entreprise insolvable sans le consentement de l'administrateur judiciaire ou l'approbation de la Cour tels la procédure de redressement en droit anglais ou le chapitre 11 du « Bankruptcy Code » des Etats Unis<sup>14</sup>.

## **9.4 Dispositions pour une garantie supplémentaire pour les créanciers et/ou dispositions relatives à des situations de restructuration**

Les pays devraient envisager des éléments d'autres régimes de faillite qui prévoient une garantie supplémentaire pour les créanciers et/ou plus d'options dans une situation de restructuration, y compris :

- (a) Des concepts de suretés fixes et variables,
- (b) La possibilité pour les parties prenantes de réorganiser la structure du capital par le biais d'une procédure d'insolvabilité et,
- (c) La possibilité pour les créanciers avec garantie d'avoir un certain contrôle par rapport au processus d'insolvabilité en ce qui concerne leurs biens soumis à une garantie (par exemple en nommant un séquestre des

---

<sup>12</sup> Directive européenne (2002/47) sur les contrats de garantie financière

<sup>13</sup> Loi type de la CNUDCI sur l'arbitrage international commercial

<sup>14</sup> Titre 11 du Code américain de la faillite ( United States Bankruptcy Code)

biens garantis ou en ayant le droit de choisir la personne nommée en charge de la procédure d'insolvabilité).

Countries should consider elements of other bankruptcy regimes that provide for additional security for creditors and/or more options in a restructuring situation, including:

(a) The concepts of fixed and floating charges;

(b) The ability for stakeholders to reorganise the capital structure through an insolvency procedure; and,

(c) The ability for secured creditors to have an element of control over insolvency processes in respect of their secured assets (e.g., by appointing a receiver of secured assets or by having a right to choose the insolvency appointee).

## 10. Liberté contractuelle avec un minimum d'entraves juridiques

Les marchés ayant le plus haut niveau de Capital Investissement sont ceux qui permettent aux investisseurs en capital ainsi qu'à leurs entreprises bénéficiaires, suffisamment de souplesse pour exécuter leurs stratégies d'une façon efficace, y compris la faculté pour une entreprise et ses investisseurs de négocier un contrat librement, de négocier des conditions de prêts, d'obligations, d'actions et d'autres titres et de choisir la loi étrangère qui régira leur contrat, dans le but de fournir à des entreprises et à leurs investisseurs la liberté de mettre en place des moyens de transaction et des instruments qui intègrent les meilleures pratiques existant dans leur secteur industriel.

### 10.1 Liberté de mettre en œuvre un large éventail d'instruments et de moyens de transaction

(a) Le régime juridique et réglementaire d'un pays devrait être suffisamment souple pour permettre aux entreprises de mettre en application leurs stratégies efficacement y compris leurs stratégies financières.

(b) Cette souplesse pour les affaires peut être réalisée grâce à la possibilité de contracter librement, sans restrictions statutaires quant aux structures de transactions potentielles, et ce, afin que les entreprises puissent mettre en œuvre des instruments financiers flexibles et créatifs tels que des obligations convertibles, des actions privilégiées, du leasing financier, le financement mezzanine, des bons de souscription d'actions, des options

d'achat et de vente et autres instruments.

(c) Beaucoup de ces instruments peuvent aider les entreprises locales à mobiliser les capitaux nécessaires sans que les actionnaires fondateurs aient à renoncer nécessairement à la propriété majoritaire et/ou à leur contrôle.

## **10.2 Liberté de choix quant à la juridiction**

(a) Les pays devraient également donner aux entreprises la possibilité de tirer profit de régimes commerciaux et de structures réussies appartenant à d'autres juridictions.

(b) Cette souplesse rendrait possible d'autres formes d'investissements pouvant à leur tour encourager activement de nouveaux investisseurs à prendre des actionnariats minoritaires ou à apporter un financement sous forme de dette et non pas sous forme de fonds propres.

(c) En permettant aux parties de choisir l'application d'un droit étranger pour régir leur contrat et pour résoudre leurs différends devant les tribunaux internationaux ou par le biais de l'arbitrage international, les pays encouragent non seulement l'investissement étranger, mais aussi la réussite des entreprises nationales dans l'économie mondiale.

(d) Autoriser des investisseurs étrangers et des entreprises locales à bénéficier des protections prévues dans la législation applicable dans des juridictions dont les tribunaux et les lois sont universellement reconnues comme favorables aux investisseurs, aidera les entreprises à attirer des capitaux et à réaliser leurs objectifs en ce qui concerne la croissance de leur entreprise.