

« Les Fonds Souverains et la mutation des relations Financières Internationales »

Skander OUNAIES

Unité de Recherche « ECOFI »

Adresse professionnelle : IHEC, Av. H. Bourguiba, 2016, Carthage Présidence, Tunisie.

Adresse de messagerie : sounaies@yahoo.fr

Résumé

Aujourd'hui, les Fonds Souverains, localisés pour l'essentiel dans les pays du Golfe et en Asie, marquent un déplacement du centre de gravité de la finance mondiale vers ces pays (De la Rosière (2008)). Si l'existence de ce type d'investisseurs n'est pas nouvelle, leur montée en puissance est un phénomène récent, largement alimenté par l'augmentation du prix des matières premières et par l'accroissement des déséquilibres économiques internationaux (Aglietta et Berrebi, 2007) et Gieve (2008), ainsi que par leurs interventions durant la crise financière de 2008. L'objet de cet article est d'analyser l'introduction des Fonds Souverains dans l'économie mondiale (I), et de montrer que ces Fonds pourraient jouer le rôle d'acteurs essentiels dans la reconfiguration des relations financières internationales (II).

Abstract

The Sovereign Wealth Funds, essentially located today, in Asia and GCC countries, denote a shift of world finance towards these countries (De La Rosière 2008). As the existence of this new category of investors cannot be considered as recent, it is, generally, admitted that their appearance process has been largely founded upon commodities increasing prices, growing world financial imbalances (Aglietta and Berrebi, 2007), and Gieve (2008), and at last, on their 2008 financial turmoil bailouts. The aim of this paper is, first, the analysis of Sovereign Wealth Funds introduction inside the world economy (I) and, second, to develop the possibly role of these Funds as main actors in a new configuration of international financial relations (II).

Classification JEL: F21- G11- G18.

Introduction

Les pays d'Asie et les exportateurs de pétrole ont accumulé d'énormes réserves liquides en dollars pour éviter l'appréciation de leur monnaie par rapport au billet vert. Ils n'ont aujourd'hui plus intérêt à poursuivre cette stratégie, car la baisse de la devise américaine attise l'inflation chez eux et déprécie les créances qu'ils détiennent aux Etats-Unis. Ils sont donc en train de remplacer l'accumulation monétaire par des acquisitions en capital d'entreprises privées. Autrement dit, ils veulent transformer leur pouvoir monétaire en pouvoir technologique. Cette stratégie passe soit par des prises de participation dans des entreprises occidentales via des Fonds Souverains, soit, politiquement plus discret, par des investissements directs d'entreprises nationales. Pour notre part, c'est le premier volet qui nous intéresse dans cette recherche, car il s'agit d'un vrai basculement dans la globalisation financière : alors que l'accumulation de réserves de change profitait avant tout aux Etats-Unis (en leur permettant de vivre à crédit à un taux fixé par eux), les pays émergents vont maintenant utiliser leur puissance financière à leur avantage, avec un double objectif : maximiser les rendements pour accumuler de la richesse et des revenus et obtenir des technologies qui vont leur permettre de monter en gamme, et ceci par l'intermédiaire de leurs Fonds Souverains. L'objet de cet article est de donner, d'abord, un aperçu sur l'introduction de ces Fonds dans l'économie mondiale (I), puis d'analyser, dans un second temps, leur comportement dans la crise financière actuelle (II).

I : L'introduction des Fonds Souverains dans l'économie mondiale

Le débat actuel sur les Fonds Souverains, c'est-à-dire la nature intrinsèque de ces nouveaux agents investisseurs, ainsi que leur stratégie d'investissement, résulte de l'accroissement des flux de capitaux provenant des pays émergents en direction des pays industrialisés. En effet, la montée en puissance de ces Fonds est un phénomène récent, largement alimenté par l'augmentation du prix des matières premières et par l'accroissement des déséquilibres économiques internationaux (Aglietta et Berrebi, 2007), et Gieve (2008). Ainsi, les pays émergents représentaient une part croissante du PIB mondial, à savoir 24% en 2007, contre seulement 16% en 1990¹, avec la remarque que depuis 1998, leur balance des capitaux est positive du fait de balances commerciales largement excédentaires. Ces déséquilibres structurels de l'économie mondiale tant au niveau réel (flux commerciaux), qu'au niveau monétaire (flux de capitaux) ont, ainsi, exacerbé le débat. Ce dernier doit être recentré, selon plusieurs auteurs, autour de trois enjeux principaux :

- un déficit d'information et de réelle compréhension sur la nature de leurs activités. Ainsi, le comportement de ces Fonds tant en termes de communication que de participation transparente à l'intérieur de la communauté financière internationale faisait défaut, puisque ces mêmes Fonds n'adressaient de (relatives) réelles informations qu'en direction de leurs actionnaires. Il en a résulté des interrogations et des inquiétudes de la part des instances de contrôle soit boursières, soit carrément politiques sur leurs motivations ;
- une préoccupation sur les capacités réelles de gestion des risques de la part de ces Fonds. Ceci renvoie directement à la notion de gouvernance pour ces mêmes Fonds, car étant bien entendu, que plus le volume de leurs engagements augmente, avec une diversification de leurs investissements, tant géographique que sectorielle, et plus les risques engendrés pour les pays (ou secteurs) d'accueil deviennent importants ;
- la nécessité d'un cadre multilatéral de contrôle, demandé particulièrement de la part des pays européens (Allemagne en tête), et ceci afin d'éviter que les Fonds ne s'orientent uniquement vers des secteurs jugés stratégiques comme les marchés financiers ou le secteur bancaire².

¹ Global Insight 2009.

² Depuis Janvier 2007 et jusqu'à fin 2008, les Fonds Souverains ont, globalement, investi près de 80 milliards \$ dans les banques occidentales, comme le Fonds d'Abu-Dhabi (ADIA), qui a investi 3,4 milliards € dans Barclays

Ces trois enjeux fondamentaux constituent toujours les idées force pour les négociations entre les Fonds Souverains, les Etats et les Institutions Financières Internationales, comme le FMI ou la Banque Mondiale, qui tentent, tant bien que mal, de cerner ce nouvel agent investisseur à l'intérieur de la sphère financière mondiale, et de le différencier des autres acteurs financiers comme les fonds de pension ou les hedge-funds.

1 : Définition et typologie des Fonds Souverains

• Définition

Ainsi, et selon la définition adoptée par le FMI³, on pourra définir les Fonds Souverains comme des fonds d'investissement publics qui répondent aux trois critères suivants :

- ils sont possédés ou contrôlés par un Etat souverain ;
- ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme ;
- leur politique d'investissement repose sur des objectifs macroéconomiques précis comme l'épargne intergénérationnelle, ou la diversification du PIB.

En tenant compte de cette définition, on peut alors, comprendre les différences significatives qui existent entre les Fonds Souverains et les Fonds de pension, par exemple, puisque ces derniers ont une mission claire, à savoir de compléter les régimes de retraite par répartition, avec un financement qui provient globalement, soit des rémunérations des fonctionnaires, soit du secteur privé, couplé à une gouvernance relativement satisfaisante. Quant aux Fonds Souverains proprement dits, leurs ressources résultent généralement de l'accumulation d'excédents de la balance courante, qui proviennent soit d'exportations de matières premières, comme le pétrole (cas des pays du Golfe), ou de gaz (Russie), soit d'un excédent structurel d'épargne nationale (cas de Singapour), soit enfin, d'un transfert d'une partie des réserves de change (cas de la Chine). En tenant compte de la tendance globale de l'économie mondiale, à savoir l'augmentation relativement continue du prix des matières premières (scenario le plus plausible), ainsi que des excédents courants structurels pour certains pays, il ressort que les actifs de ces Fonds seront en constante progression, puisqu'ils sont estimés entre 10.000 et 15.000 milliards \$ en 2015⁴, contre près de 3000 milliards \$ actuellement. Ces inquiétudes sont renforcées par l'apparition de générations différentes de Fonds Souverains, avec pour chacune d'entre elles des objectifs et, par conséquent, des stratégies propres.

• Instauration et typologie des Fonds Souverains

On peut considérer trois générations de Fonds Souverains selon leur apparition :

- la première génération résulte de la création du premier Fonds Souverain en 1953, le Kuwait Investment Office (KIO), basé à Londres, et qui deviendra en 1960, après l'indépendance du Kuwait, le Kuwait Investment Authority (KIA). D'autres Fonds vont suivre dans la région à l'image d'Oman (State General Stabilisation Fund) en 1980, ou du Qatar avec Qatar Investment Authority (QIA) en 2003, précédés au Canada avec (Alberta Heritage Fund) en 1976, ou en Norvège avec (Government Petroleum Investment Fund) en 1986. Les fonds de Singapour, Temasek Holdings (1974) et Government Investment Corporation (1981) résultent, quant à eux, d'un excédent commercial structurel. Finalement, il s'agissait pour cette première génération de fonds d'assurer des structures d'investissement de ces recettes de nature différente, et de garantir par la même, un transfert d'épargne intergénérationnel ;
- la seconde génération résulte de l'apparition de Fonds Souverains gérés par des acteurs géopolitiques relativement importants au niveau de l'économie mondiale, comme le

Bank, et Temasek, fonds de Singapour, ainsi que KIA, fonds du Koweït, qui ont acheté, chacun, pour près de 10 % du capital de Merrill Lynch (Morgan Stanley 2008)

³ IMF (2008): « *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Santiago Principles* ».

⁴ Morgan Stanley (2008): « *How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?* »

Stabilization Fund of the Russian Federation en Russie, ou le China Investment Company en Chine, instaurés tous deux en 2003. L'élément nouveau par rapport à la génération précédente a été la gestion de ces Fonds par des Etats aux ambitions géopolitiques vastes et relativement inquiétantes, vu la taille de ces pays en termes humains et économiques, ce que l'on ne trouvait pas chez d'autres Fonds, comme ceux du Golfe par exemple. Il est à remarquer que c'est à partir de cette seconde génération que les Fonds Souverains sont devenus un objet particulier d'attention de la part des Etats et des Organisations Financières Internationales quant à l'évolution de leurs activités et surtout de leurs stratégies ;

- la dernière génération de Fonds, déjà en cours d'instauration, est relative à des pays émergents disposant d'excédents structurels qui résultent d'exportations de matières premières comme le Venezuela, la Lybie ou l'Algérie.

Toutefois, comme on l'a déjà soulevé, ce qui inquiète le plus au niveau de ces nouveaux acteurs financiers, c'est d'une part leur stratégie d'investissement, dictée par des objectifs précis, et qui sera changeante en fonction de la conjoncture globale, ainsi que de la nature du fonds lui-même et, d'autre part, le poids de ces fonds dans l'économie mondiale et ses conséquences.

2 : Stratégie d'investissement et poids des Fonds Souverains

• La stratégie d'investissement des Fonds Souverains

Les Fonds Souverains sont, globalement, considérés comme des investisseurs de long terme, offrant ainsi une stabilité actionnariale aux entreprises qu'ils financent et ayant un rôle stabilisant sur les marchés financiers. De ce fait, Ils adoptent des stratégies dites de « buy-and-hold », consistant à acheter un actif a priori sous-évalué et à le garder en portefeuille, avant de le revendre lorsqu'une plus-value est possible, favorisant ainsi la convergence des cours boursiers vers leurs valeurs fondamentales. En outre, ils se démarquent des produits risqués, ou complexes tels que les Collateralized Debt Obligations (CDO), qui sont à l'origine directe de la crise financière récente. Enfin, l'opacité de la gestion des Fonds Souverains fait qu'il n'existe pas de données globales précises sur la composition de leur portefeuille, d'où le flou relatif qui entoure leurs stratégies, mais des travaux récents⁵ considèrent qu'une part significative de leurs ressources est placée en valeurs boursières de sociétés cotées (50-55%), titres à revenu fixe (35-49%), et pour le reste (8-10%) en investissements alternatifs dans des fonds spéculatifs, et des sociétés de capital-risque. On peut, globalement, comme le font plusieurs auteurs⁶, distinguer deux types de fonds, distinction qui aura des effets sur la stratégie d'investissement elle-même :

- les fonds considérés comme « des gestionnaires de portefeuille » (portfolio managers), et dont la stratégie repose, principalement, sur une diversification des investissements en tenant compte de critères de risques et de performances globaux, sans tendre vers une spécialisation sectorielle, ou une implication dans la gestion de la firme en question. C'est alors le cas pour les fonds les plus importants, comme ADIA, fonds d'Abu Dhabi, ou du GPF de Norvège, ou bien encore de KIA du Koweït. Cette première catégorie peut être rapprochée de la stratégie des fonds de pension ;

- les fonds considérés comme des « fonds d'investissement » (investment funds), dont la différence avec la première catégorie, consiste en la définition de critères d'investissement fondés sur des choix de spécialisation sectorielle, eux-mêmes dictés par les orientations globales du pays gestionnaire du fonds. C'est le cas de Temasek de Singapour, ou de QIA du Qatar, qui investissent dans des secteurs stratégiques pour le développement de leurs pays.

⁵ Fernandez D. et Eschweiler B.:(2008) « *Sovereign Wealth Funds :a Bottom Up Primer* »,JP Morgan Research.

⁶ Demarolle A. (2008) :« Rapport sur les Fonds Souverains », La Documentation Française, Paris.

- **Le poids des Fonds Souverains à l'intérieur de la sphère financière mondiale**

Pour estimer le positionnement de ces Fonds à l'intérieur de la sphère financière mondiale, il faut savoir que le total de leurs actifs représente, actuellement, près de 3000 milliards \$, soit près de 1,3% du stock mondial des actifs financiers, le double des actifs financiers détenus par les fonds spéculatifs et moins de 2% des 167.000 milliards \$ d'avoirs financiers mondiaux⁷. De plus, pour renforcer la comparaison, ce montant actuel d'actifs (3000 milliards \$) doit être mis en relation, avant la crise, aux 20.000 milliards \$ drainés par les assureurs, ainsi qu'aux 25.000 milliards \$ gérés par les fonds de pension. En outre, ces montants relatifs aux Fonds Souverains représentent moins que la capitalisation d'une grande Bourse comme le NYSE avec 15.000 milliards \$, et beaucoup moins que les actifs gérés par les investisseurs institutionnels des pays industrialisés avec 53.000 milliards \$, ou par leurs banques avec 63.000 milliards \$⁸. A l'horizon 2020, le montant total des actifs des Fonds Souverains est estimé à près de 17.500 milliards \$, soit 17% de la valeur globale des actifs à cette même date, et près de 9% des marchés⁹. Ainsi, il ressort de ces chiffres que les montants financiers dont disposent les Fonds Souverains sont relativement faibles, comparés à certains niveaux de capitalisation boursière, par exemple. Toutefois, il semblerait que la réaction des marchés, ainsi que l'inquiétude de certains pouvoirs politiques soit due, en grande partie, à la concentration des ressources entre des agents financiers peu nombreux, puisque près de 70% du total des actifs des Fonds Souverains sont détenus par les 5 plus grands Fonds, parmi lesquels deux sont de la région du Golfe. Il en résulte que l'impact de leurs actions sur certains marchés peut être considérable. De plus, la crise financière de 2008, avec ses différents effets, réels et financiers, a renforcé ces craintes, même si l'intervention de ces Fonds, a été, dans plusieurs cas, salvatrice pour plusieurs institutions financières.

II: Les Fonds Souverains et la crise financière mondiale de 2008.

1 : La crise financière de 2008

La crise financière de 2008¹⁰, dont le fondement a été le retournement du marché de l'immobilier aux USA, avec l'éclatement de la bulle spéculative durant l'été 2007, va engendrer un retournement de la politique économique des Gouvernements des pays industrialisés. En effet, ceux-ci vont intervenir, soit par des Plans de relance, comme ce sera le cas aux USA, en Allemagne, ou en France, soit par la nationalisation de leurs institutions financières menacées de faillite, avec un grand risque systémique, comme ce fut le cas aux USA pour les deux plus grandes banques spécialisées dans l'immobilier Fannie Mae et Freddy Mac, avec un niveau combiné d'actifs équivalent à 5000 milliards \$.

Toutefois, ces interventions des Autorités Monétaires ont été conjuguées à l'action des Fonds Souverains, qui sont intervenus dans le cas de plusieurs institutions financières, dans des opérations de recapitalisation et ces interventions, dans plusieurs cas, ont constitué des pertes pour ces Fonds, vu la dégradation continue de la valeur des actifs de ces mêmes institutions sur les marchés financiers. Ce fut ainsi le cas, par exemple, du Fonds Souverain d'Abu-Dhabi (ADIA) qui participera à la recapitalisation de Citygroup à hauteur de 7,5 milliards \$ en Novembre 2007.

⁷ Deutsche Bank Research (2009) : « *Sovereign Wealth Funds: State Investment on the Rise* »,

et IMF (2008) : « *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Santiago Principles* ».

⁸ IMF (2008). Pour permettre une meilleure prise en compte des avoirs financiers des Fonds Souverains, rappelons que le PIB des USA pour 2008 est d'environ 13.000 milliards \$.

⁹ Nederland Bank Quarterly Bulletin (2008) : « *Sovereign Wealth Funds : Threat to Financial Stability* ».

¹⁰ Voir Ounaies S.(2009) « *La crise financière mondiale de 2008 et ses effets sur la zone MENA* », Revue Techniques Financières et Développement, No. 96, Paris.

2 : Les effets de la crise sur les Fonds Souverains

La crise financière de 2008 a fait subir des pertes très élevées aux Fonds Souverains, particulièrement ceux du Golfe, avec des montants estimés à près de 350 milliards \$¹¹, soit 27% de la valeur des actifs de 2008. Ces pertes ne représentent pas seulement le résultat de la baisse, en valeur, des actifs risqués, mais également l'effet d'investissements relativement inconsidérés et concentrés à l'intérieur des systèmes financiers occidentaux. Ainsi, entre l'été 2007 et jusqu'à la fin de l'année 2008, les Fonds Souverains ont investi près de 83 milliards \$ dans la finance mondiale, dont près de 60 milliards aux seuls USA, contre 7 milliards seulement dans d'autres secteurs. Une grande majorité de ces investissements a été réalisée dans des banques ciblées en situation de recapitalisation. Cette « stratégie » d'achat d'actifs à cours jugés faibles par comparaison historique, s'est révélée totalement fautive, car les cours en bourse des institutions visées ont alors continué à baisser, entre 19%, pour certains, comme la valeur des actifs du Crédit Suisse, et 66% pour d'autres, comme ceux de Merrill Lynch¹², d'où les niveaux de pertes enregistrés. Ainsi, et jusqu'avant la crise, la capacité à investir dans le capital des firmes se trouvait-elle, globalement, dans les pays émergents et exportateurs de pétrole, d'où l'action des Fonds Souverains en faveur des banques européennes et américaines en difficultés. Toutefois, la crise qui débuta en 2007, va contribuer à modifier totalement la situation, dans la mesure où ces pays émergents, subissant une forte baisse des prix des matières premières (pétrole en particulier), avec comme effet immédiat une réduction des excédents commerciaux (et des réserves de change), vont tendre de plus en plus vers une aversion pour le risque et engager donc un rapatriement de leurs capitaux¹³ vers leurs économies touchées elles aussi par la crise financière. La situation de crise générale prévalant sur les marchés financiers aussi bien occidentaux qu'émergents (cas de Dubaï par exemple), va avoir deux effets distincts sur l'action des Fonds Souverains. En premier lieu, elle va les inciter à préférer les obligations publiques européennes, américaines, ou japonaises, aux obligations ou actions de firmes privées et même aux titres des pays émergents. Il en résultera une capacité considérable de déficits publics pour les pays industrialisés, avec des taux d'intérêt relativement faibles, leur permettant ainsi d'envisager des plans de relance budgétaire importants ; ce sera le cas, par exemple, aux USA, en Allemagne, en Grande Bretagne et en France. En second lieu, elle va induire un changement dans la stratégie de ces Fonds puisque, d'une part outre les titres d'Etat visés récemment, ils vont s'orienter vers d'autres secteurs que la finance et d'autres régions que les USA¹⁴ et d'autre part, elle affectera leur mode de gouvernance interne, puisqu'elle les obligera à se doter d'outils de gestion de plus en plus performants afin d'atteindre des rendements de type optimal, tout en tenant compte des fluctuations possibles du cycle financier.

¹¹ Deutsche Bank Research (2009).

¹² IFSL Research (2009): « *Sovereign Wealth Funds in 2009* ».

¹³ C'est le cas, par exemple, de KIA au Kuwait, qui va rapatrier une partie de ses fonds à l'étranger pour les réinjecter dans l'économie locale, particulièrement en soutien au marché financier (Kuwait Stock Exchange), en baisse continue depuis la crise financière.

¹⁴ Ainsi, en 2008, KIA a conforté ses investissements en Asie de près de 40%, et en Juin de la même année, KIA a confirmé son intention de développer ses investissements de portefeuille en Chine et en Inde, tout en renonçant à investir davantage aux USA.

3 : La mutation des relations financières internationales

L'insertion des Fonds Souverains dans la sphère financière mondiale, et la crise financière de 2008, vont engendrer un processus de double mutation puisqu'il concernera aussi bien la nature des Fonds eux-mêmes, que la nature de leurs relations avec les Etats ou Institutions Financières Internationales.

- **Les Fonds Souverains comme nouveaux acteurs financiers**

Les pays émergents exportateurs de capitaux ont entrepris de gérer leurs revenus par le truchement de Fonds Souverains, qui vont permettre à leurs Etats propriétaires de dépasser le stade de pays récepteurs passifs d'investissement, et de se hisser au rang d'acteurs à part entière dans la sphère financière internationale. Toutefois, ce changement de statut, vu la puissance financière de ces Fonds, s'accompagnera de certaines craintes en relation avec leurs actions sur les marchés. En effet, selon plusieurs analyses ¹⁵, une incidence sur les prix d'actifs n'est pas exclue dès lors que les Fonds Souverains détiennent des portefeuilles dont le couple rendement/risque est plus élevé que dans le cas, par exemple, des fonds classiques de gestion des réserves de change. Il en résultera une augmentation de la demande pour les catégories d'actifs à risque, comme les actions, et une baisse de la demande pour les actifs à faible risque, comme les titres d'État à court terme. Toutefois, et selon certains auteurs, l'estimation de ces effets doit être interprétée avec prudence, car elle s'appuie sur des hypothèses fragiles, qui posent l'équivalence entre le développement des avoirs risqués des fonds d'investissement souverains et l'atténuation durable de l'aversion au risque au niveau mondial. D'autres analyses, vont considérer que les Fonds Souverains, effectuant une fusion d'impératifs politiques et commerciaux, se sont dotés progressivement d'un instrument d'influence, qualifié de « Soft Power », en raison de certaines opérations financières effectuées dans des secteurs jugés stratégiques, comme les TIC ou l'aéronautique. Il semblerait alors, que ce soit, principalement, les montants engagés au cours de la crise financière de 2008, qui aient provoqué cette appréhension envers ce nouvel acteur financier. En effet, entre l'été 2007 et la fin de l'année 2008, le montant des prises de participation des Fonds Souverains dans des institutions financières occidentales s'élèverait à environ 83 milliards \$ ¹⁶. A titre de comparaison, les sommes engagées par les Fonds Souverains dans les institutions financières occidentales étaient évaluées à seulement 1,7 milliards de dollars en 2006 ¹⁷ (avec par exemple une entrée de 600 millions \$ de ADIA dans le fonds américain Apollo Management). Il y a donc eu un réel changement de régime en termes de participations, à l'occasion de l'éclatement de la crise financière. Toutefois, selon d'autres analyses, ces craintes sont infondées ¹⁸ car, d'une part, les stratégies d'investissement des Fonds Souverains, ont été guidées par des principes économiques rationnels fondées sur la diversification de leurs portefeuilles par actifs, et par région également ¹⁹. D'autre part, l'action de ces Fonds a été stabilisante, dans la mesure où, elle a permis de limiter le risque de contagion systémique de la crise financière.

¹⁵ Le Cercle des Economistes (2008) : « Fonds Souverains : à nouvelle crise, nouvelles solutions. », Paris, Puf.

¹⁶ Il semblerait que le choix de certaines grandes banques de préférer une recapitalisation plus coûteuse des fonds souverains plutôt que des États semble démontrer une volonté de préserver une autonomie de gestion et de ne pas se voir imposer de nouvelles normes en matière de rémunérations des dirigeants, des traders, de prises de risques divers, etc.

¹⁷ Blancheton B. et Jégourel Y. (2009) : « *Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ?* », Revue de la Régulation, No.5

¹⁸ Avendanao R. et Santiso R. (2009) : « *Are Sovereign Wealth Funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds.* », Working Paper No. 283, OECD Development Center

¹⁹ Balding C. (2008) : « *A portfolio analysis of Sovereign Wealth Funds.* », University of California, Irvin.

- **Les Fonds Souverains comme nouveaux acteurs de développement**

Les Fonds Souverains peuvent être considérés comme des outils décisifs de développement dans leur pays d'origine, comme le Fonds malaisien Khazanah. En revanche, d'autres Fonds investissent dans des pays émergents, comme Temasek de Singapour, qui possède des parts dans la banque indienne ICICI, ainsi que dans le secteur indien des télécommunications (10% des parts de Tata Teleservices). Ainsi, pour ce même Fonds, l'Asie concentre près de 40% de son portefeuille, soit pratiquement le double de ceux effectués dans les pays de l'OCDE (20%). Cette stratégie est suivie par d'autres Fonds de la région comme ADIA, ou Dubaï International, qui se sont diversifiés vers l'Asie, le Moyen-Orient ou l'Afrique du Nord²⁰. Ainsi, en 2008, la Banque Mondiale, prenant en considération cette nouvelle donne, demandait aux Fonds Souverains d'investir 1% de leurs avoirs en Afrique, dans l'optique d'une contribution au développement. A ce sujet, des analyses ont établi que si les Fonds Souverains décidaient de placer durant les 10 ans à venir, 10% de leur portefeuille dans les économies émergentes, cette stratégie pourrait rapporter près de 1400 milliards \$, soit un montant annuel supérieur à l'ensemble de l'aide des pays de l'OCDE. En outre, et concernant la région méditerranéenne, certains Fonds Souverains seraient intéressés par le financement de certains projets de l'Union pour la Méditerranée (UPM), car le fonds «Inframed», destiné au financement des projets méditerranéens et doté d'une enveloppe initiale de 600 millions € (près de 950 millions \$) sera insuffisant pour le financement du premier projet, à savoir la dépollution de la Méditerranée, dont le coût est estimé à 2 milliards € (près de 3 milliards \$).

- **Les Fonds Souverains, comme acteurs essentiels de la reconfiguration des relations financières internationales ?**

La crise financière de 2008 verra, entre autres impacts, la remise en question d'un modèle particulier de financement, fondé essentiellement sur le concept de crédit. En conséquence, dans un système futur où la capacité d'endettement risque d'être fortement réduite, les Fonds Souverains pourraient avoir un rôle capital à jouer en termes d'apport de fonds propres²¹ et pourraient contribuer de ce fait, à une reconfiguration possible du mode de financement de l'activité économique. Ainsi, la montée en puissance de ces nouveaux acteurs pourrait constituer la chambre d'écho de la capacité du système de financement actuel à se remettre en question. Ils deviendraient donc, le produit d'un rééquilibrage ou d'une sorte de reformatage du pouvoir économique et financier dans le monde, suite à la nouvelle position acquise par les marchés émergents en tant que source de crédit depuis le début des années 2000. Toutefois, la montée en puissance de ces Fonds et leur « hégémonie financière » a poussé plusieurs pays à limiter, ou refuser, leurs incursions dans leurs économies, particulièrement dans certains secteurs stratégiques (défense, télécommunications, aérospatiale). Finalement, et tenant compte de cette nouvelle situation, le FMI a élaboré en 2008 « un ensemble de bonnes pratiques », fondé sur trois aspects fondamentaux, qui sont la source même de l'appréhension des pays récepteurs des investissements des Fonds Souverains, à savoir la transparence, la gouvernance, et l'indépendance de gestion vis-à-vis du Pouvoir politique. Ce sera, alors, la publication des Principes de Santiago (au nombre de 24), auxquels les plus grands Fonds Souverains ont déclaré y adhérer²².

²⁰ Ainsi, par exemple, ADIA détient 8% de la Banque d'investissement égyptienne Hermès, et 39% dans la Banque de Tunisie et des Emirats.

²¹ Toutefois, les Fonds Souverains ne sauraient être considérés, dans cette nouvelle structure, comme des Prêteurs en Dernier Ressort, car ils ne sont pas des émetteurs de monnaie et de plus, les montants engagés pendant la crise financière sont faibles, moins de 100 milliards \$, comparativement aux interventions des Etats, puisque le seul sauvetage du premier assureur mondial AIG a coûté 85 milliards \$ au Trésor américain.

²² Cette démarche est semblable à celle opérée pour les « Hedge Funds » avec le Rapport Large (2008) et pour les « Private equity », avec le Rapport Walker(2007), tous deux impulsés par le FMI.

Conclusion

Pour conclure, nous pensons que les Fonds Souverains pourraient, effectivement, être des acteurs essentiels de la recomposition des relations financières internationales. Toutefois, ce nouveau rôle pourrait être restreint par les multiples tentatives faites par les Etats pour limiter, ou interdire, l'accès à certains secteurs jugés sensibles, à ces mêmes Fonds, malgré la conformité de ces derniers aux Principes de Santiago. Ces Etats se fondent, principalement, sur le manque de transparence de la stratégie de ces Fonds, une sorte de « théorie du complot », selon laquelle les visées de ces Fonds ne seraient pas uniquement économiques, mais fondées sur le principe d'un « impérialisme géo-stratégique »²³. Ainsi, les Fonds Souverains doivent-ils se préparer, à notre sens, à des modifications d'appréciations politiques majeures, car il est probable que si, à l'avenir, ils n'engagent pas de concertations avec les décideurs, ils risquent de voir leur champs d'intervention se limiter progressivement, avec en parallèle, des règles d'action plus strictes. Toutefois, à ce niveau, il est possible que l'essor de la Finance Islamique, dont le montant global des actifs a atteint 951 milliards \$ en début 2009, contre 758 milliards en 2007²⁴ (soit une progression de près de 25%), pourrait constituer un élément de substitut aux marchés américains et européens, s'ils venaient à être de plus en plus méfiants dans leurs relations avec les Fonds Souverains. En effet, si l'on tient compte des 450 millions d'habitants vivant à l'intérieur de l'Arc musulman arabo-asiatique, alors dans ce cas, la Finance Islamique constituerait un puissant vecteur de pénétration de ces marchés, et donnerait, alors, aux Fonds Souverains, une plus grande assise dans leur nouveau rôle d'acteur de la reconfiguration des relations financières internationales.

²³ Voir à ce sujet Docks P. : « *Les Fonds Souverains et l'impérialisme d'émergence* », Revue d'Economie Financière, hors- série : « Les Fonds Souverains », Paris, 2009.

²⁴ IFSL (2010): « *Islamic Finance 2010* »

Bibliographie indicative

- 1) Aglietta M. (2008), « *Les fonds souverains et l'avenir du capitalisme.* », in Betbèze J.-P. (dir.), « *Fonds Souverains : à nouvelle crise, nouvelle solution ?* », Les cahiers du Cercle des Economistes, Paris, Puf.
- 2) Aglietta M., Berrebi L. (2007), « *Désordres dans le capitalisme mondial* », Paris , Odile Jacob.
- 3) Artus P., Betbeze, J.C., De Boissieu C.(2008) ,« *La crise des subprimes* », Conseil d'Analyse Economique, Paris.
- 4) Avendanao R.et Santiso R.(2009), « *Are Sovereign Wealth Funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds.* », Working paper No.283,OECD Development center.
- 5) Balding C. (2008) ,« *A portfolio analysis of Sovereign Wealth Funds.* », University of California, Irvin.
- 6) Blancheton B . et Jégourel Y. (2009), « *Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ?*», Revue de la Régulation No.5, Paris.
- 7) Delacour C.B.(2009), « *Les Fonds Souverains: ces nouveaux acteurs de financement de l'économie mondiale* » , Paris, les Echos.
- 8) De la Rosière J. (2008), « *Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents* », Paris, *Politique étrangère*, No. 2.
- 9). Demarolle A.(2008), « *Rapport sur les fonds souverains* », Paris, La Documentation Française.
- 10) Deutsche Bank Research (2009), « *Sovereign Wealth Funds: State Investment on the Rise*».
- 11) Dockes P. (2009), « *Les Fonds Souverains et l'impérialisme d'émergence* » », Revue d'Economie Financière, hors- série : « *Les Fonds Souverains* », Paris.
- 12) Fernandez D. et Eschweiler B.(2008), « *Sovereign Wealth Funds : a Bottom Up Primer* », JP Morgan Research.
- 13) Gieve J. (2008), « *Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances* », *Bank of England Quarterly Bulletin*, No. 2.
- 14) Global Insight Research (2009), London.
- 15) Hammer C., Petrova I., Kunzel P. (2008), « *Sovereign Wealth Funds : Current institutional and Operational Practices* », Washington, IMF, Working Paper, No. 08/254.
- 16) IMF (2008), « *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Santiago Principles* », Washington.
- 17) International Financial Services London , (IFSL Research 2009), « *Sovereign Wealth Funds in 2009*», London.
- 18) International Financial Services London, (IFSL Research 2010): « *Islamic Finance 2010* », London
- 19) Morgan Stanley Research. (2008): « *How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?* », New York.
- 20) Nederland Bank Quarterly Bulletin (2008), « *Sovereign Wealth Funds: Threat to Financial Stability*», Amsterdam.
- 21) Ounaies S. (2009), « *La crise financière mondiale de 2008 et ses effets sur la zone MENA* », Revue Techniques Financières et Développement, No. 96, Paris.
- 22) Puel J.M. (2009), « *Les Fonds d'investissement Souverains : instruments financiers ou arme politique ?* », Paris, ed. Autrement.
- 23) Revue d'Economie Financière, hors- série : « *Les Fonds Souverains* », Paris, 2009.