

Les Carnets du Business

Information institutionnelle sur les entreprises - Recherche en management - Whois

[Http://carnetsdubusiness.com](http://carnetsdubusiness.com)

Notes de recherche / Eco 2009-1

Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation

Par Romain DABADIE, consultant en stratégie

L'émergence des fonds souverains, ces fonds créés par des Etats pour gérer les masses financières considérables tirées de la rente pétrolière ou des réserves de change, met en émoi les pays occidentaux. Ils craignent que les investissements de ces fonds, dans de grands groupes, procèdent de visées politiques. Cependant, nous montrons que les prises de participations des fonds ont d'abord une visée patrimoniale. Celle-ci accroît le basculement du monde en faveur des pays émergents, dans un contexte d'une financiarisation accrue et d'une possible criminalisation des flux financiers.

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

© 2009 **Les Carnets du Business**

Nous assistons à un basculement du monde avec l'explosion des fonds souverains. Venus du Sud, ils prennent des positions financières de première ampleur dans les entreprises du Nord en cette année 2008, moment historique très particulier, où se conjugue un mouvement de longue période - la montée progressive de la puissance de ces fonds souverains - avec trois événements particuliers - l'explosion du prix du pétrole, la chute du dollar et la crise des « subprimes » qui place en quasi-faillite de très nombreuses banques occidentales. Le premier de ces événements accroît dans des proportions considérables les masses de liquidités détenues par certains de ces fonds souverains. Les deux autres rendent attractives pour ces fonds les entreprises occidentales. La baisse du dollar réduit le coût des acquisitions des entreprises en zone dollar. La crise financière du mois d'octobre 2008 multiplie les occasions d'achat des plus belles banques et entreprises occidentales. Au cours de ce mois, les pays occidentaux ont entrepris de multiples démarches pour que viennent à leur secours l'énorme force de frappe financière que représente les fonds souverains.

La conjugaison de cette tendance et de ces événements place les fonds souverains au premier plan de la géopolitique mondiale, dont ils deviennent les acteurs essentiels. Mais qui sont ces nouveaux acteurs de la globalisation ? Un fond souverain, ou sovereign wealth funds, est un fonds de placement financier créés par un Etat et contrôlé par lui qui détient une partie de l'épargne nationale et la place dans des instruments financiers variés, comme des bons du Trésor, notamment américains, des actions, des obligations ou sur le marché immobilier. Les sommes opérées par un fond souverain proviennent

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

d'abord de la rente tirée de l'extraction de matières premières du sol du pays concerné. Elles proviennent également des réserves de change détenues par le pays ou de l'épargne des ménages. Le premier de ces fonds souverains a été créé en 1816 ...en France. C'est la Caisse des dépôts et consignations (CDC). Sa puissance est alimentée par les dépôts des notaires et les réserves des caisses d'épargne. Fond souverain en 1816, elle reste fond souverain en 2008. « La Caisse des dépôts, nous allons en faire un instrument de cette politique de défense et de promotion des intérêts économiques primordiaux de la Nation », martèle le président Nicolas Sarkozy, lors de sa conférence de presse du 8 janvier 2008. Plus tard, le Koweït a créé son propre fond souverain en 1953. Dernier-né de quelque importance, la China Investment Corporation (CIC), le fond souverain de la Chine populaire voit le jour en septembre 2007.

Cependant, avec les années 2000 et surtout à partir de 2005, trois faits modifient radicalement l'analyse des fonds souverains. Premier élément, leur puissance financière s'accroît dans des proportions considérables. Elle augmente au rythme de 24% par an au cours des trois dernières années, selon une étude du cabinet d'analyse américain Global Insight. Aujourd'hui, les estimations des sommes détenues par ces fonds varient. Mais les plus fiables les estiment dans une fourchette comprise entre 2.000 et 3.000 milliards de dollars. Selon le Trésor américain, les actifs des fonds souverains se situent actuellement entre 1.900 et 2.900 milliards de dollars. Le Fond monétaire international (FMI), de son côté, estime qu'ils gèreraient entre 2.000 et 3.000 milliards de dollars. Quant à l'avenir, cette puissance pourrait décupler. Un consensus s'est établi pour voir les fonds souverains dépasser la barre des 10.000 milliards de dollars dans 5 ans. Le FMI estime que les fonds souverains pourraient atteindre entre 6.000 et 10.000 milliards de dollars d'ici 2013. Le Trésor américain voit les actifs des fonds souverains atteindre 15.000 milliards d'ici la fin 2015. Soit l'équivalent du PIB américain ou la totalité du Standard and Poor 500, la capitalisation des 500 plus grandes entreprises mondiales. Ils prennent ainsi la place des hedge funds et autres fonds d'investissement dans

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

le financement et le pilotage de l'économie ainsi que celle des banques centrales des pays dans leur rôle de prêteurs internationaux de dernier ressort.

Deuxième fait, ces sommes considérables sont désormais détenues par des pays du Sud. Les fonds souverains alimentés par les pétrodollars dominent. Ils représentent les deux tiers des sommes gérées par les fonds. Mais les pays émergents ont eux aussi créé leurs fonds alimentés par des réserves de change de plus en plus importantes. C'est notamment le cas de la Chine, dont les colossales réserves de 1.680 milliards de dollars sont en parties confiées à la CIC, dotées de 200 milliards de dollars. Les fonds des pays occidentaux - à la notable exception du fond souverain norvégien - ne jouent plus dans la même catégorie. Les 120 milliards d'euros de la CDC ne peuvent rivaliser avec les 850 milliards de dollars de l'Abu Dhabi Investment Authority (Adia), le plus puissant fond souverain au monde. Cependant, il convient de remarquer que la totalité des actifs des fonds ne sont pas destinés à des interventions extérieures. Ainsi, sur les 200 milliards de dollars du fonds chinois, seuls 67 milliards peuvent être investis hors de Chine. De même, certains fonds souverains, comme le fond algérien ou le fond russe n'interviennent pas hors des frontières de leur pays.

Troisième changement, enfin, la stratégie globale des fonds souverains s'est modifiée du tout au tout. Jusqu'au début des années 2000, ils investissaient principalement et sagement dans des bons du Trésor, notamment américains, des placements sûrs et donc aux rendements faibles. À compter des années 2000, ces fonds souverains se lancent dans des stratégies très agressives, investissent dans des placements plus risqués mais aux rendements bien plus élevés. Ils entrent en force dans le capital des plus prestigieuses entreprises américaines, japonaises et européennes. Au début 2002, la part des Etats-Unis dans la capitalisation cumulée des cinq cents premières entreprises mondiales était de 57%. L'Europe possédait 29% de ce Top 500 et la part des pays émergents se réduisait à 3%. En seulement cinq années, la situation a

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

radicalement évolué. En 2007, la part des Etats-Unis s'est effondrée. Ils ne possèdent plus que 38% de ces 500 premières entreprises mondiales. La place de l'Europe s'est légèrement accru passant à 32%. La part des pays émergents passe à 17% de la capitalisation des 500 groupes les plus puissants au monde. « En règle générale, les capitaux ont historiquement tendance à circuler du centre d'un système économique vers sa périphérie. Or, la tendance récente est clairement à l'inversion de ce mouvement. L'idée que les capitaux circulent de plus en plus de la périphérie vers le centre suscite des réactions variées dans les pays qui reçoivent ces capitaux », écrit Philipp M. Hildebrand, vice-président de la Banque nationale suisse (1). Et si le centre n'était plus le centre ? Si la périphérie avait pris sa place ?

C'est un choc dans les pays occidentaux. La crainte d'un double pillage s'affiche clairement. Non seulement les pays à fonds souverains capteraient nos réserves financières et économiques en prélevant une rente pétrolière toujours plus lourde et gonfleraient des réserves de change via une monnaie dévaluée. De surcroît, ces fonds, contrôlés par des Etats, s'empareraient de nos fleurons industriels et pilleraient notre technologie, avec les risques occurrents. La mondialisation s'étatiserait. Mais en analysant plus profondément l'action des fonds souverains, nous montrerons qu'au contraire, derrière leur montée en puissance, se distingue la privatisation totale de cette mondialisation avec des risques encore plus considérables pour le devenir de l'économie mondiale.

* * *

Les fonds souverains accusés

Les pays occidentaux craignent les fonds souverains. Ils craignent les menées

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

obscures de ces masses financières pilotées par des Etats affichant des objectifs de puissance. Ils dressent la longue liste des pièges nombreux que conçoivent ces fonds pour dominer le monde. C'est d'abord la certitude que toute prise de participation d'un fond souverain dans une entreprise occidentale de haute technologie conduit à un pillage de sa technologie par un pays émergent appuyant son développement et acquérant un avantage concurrentiel certain sans consentir le moindre investissement. La puissance financière des fonds souverains leur permet d'acheter en partie ou en totalité les plus beaux fleurons de l'économie occidentale disposant de laboratoire et de direction de recherche-développement dans des secteurs stratégiques. En juillet 2007, Dubaï International Capital, un fond souverain de l'émirat, achète 3,12% du groupe européen d'aéronautique et de défense EADS. La France étudie, mi-octobre 2008, la vente de 100 % de Cegelec, un des grands fournisseurs de l'industrie de défense et du nucléaire, au fond Diar, une filiale du fond souverain du Qatar, qui curieusement n'a jusqu'à présent investi que dans l'immobilier. Bercy devrait imposer des obligations au fond pour sauvegarder les intérêts nationaux (2). La crainte existe également que les fonds souverains s'emparent d'infrastructures clé d'un pays comme un autre fond de Dubaï, DP World, qui achète en mars 2006 un opérateur de ports maritimes aux Etats-Unis.

Les participations des fonds dans les industries de défense ou de haute technologie, comme chez le fabricant de microprocesseur américain AMD, restent, certes, minoritaires. Mais elles inquiètent tout autant les pouvoirs publics américains. Dans le dernier numéro de 2007 de la revue « Foreign Affairs », le secrétaire adjoint au Trésor américain Robert Kimmitt exprime publiquement les craintes de Washington : « De telles préoccupations ne surgissent pas seulement dans les cas où les fonds souverains obtiennent formellement une participation de contrôle dans une compagnie. Elles peuvent aussi survenir quand un investisseur cherche à obtenir une représentation au conseil ou des droits de votes supérieurs à sa participation - en fait, tout ce qui

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

va au-delà d'un investissement passif ».

Mais ces prises de participation dans des entreprises liées à la Défense ne sont que petite bière. Les fonds visent d'abord des actifs beaucoup plus stratégiques, qui modifient en profondeur les fondamentaux des économies : les institutions financières et les règles de droit. Les fonds investissent dans les banques, fragilisées par la crise des « subprimes », où ils investissent près des trois-quarts de leurs actifs placés à l'étranger.

Où investissent les fonds souverains ?

En % en 2007. Source : Dialogic

Finance	75,8
Immobilier	7,2
Télécoms	4,1
Technologies	3,9
Services professionnels	2,7
Métaux et acier	2
Chimie	2
Défense	1,4
Autres	0,9

Citigroup, première banque mondiale, a été renflouée d'urgence à hauteur de 7,5 milliards de dollars par Adia, le fonds d'Abu Dhabi. La banque suisse UBS a été sauvée par les 11 milliards de francs suisses apportés par le Government of Singapore Investment Corporation (GIC), un des deux fonds souverains de Singapour. La déconfiture et le dépeçage du premier assureur mondial, l'américain AIG, engendre des opportunités pour les fonds souverains. AIG devrait vendre sa très profitable filiale, IFLC, spécialisée dans le leasing d'avions aux compagnies aériennes. IFLC est à ce jour le plus gros client

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

d'Airbus et de Boeing. Deux candidats sont sur les rangs : la Chine et un fond souverain des pays arabiques. Les bourses des pays occidentaux, autres actifs stratégiques, sont également devenues des cibles pour les fonds souverains. En septembre 2007, Borse Dubaiï, holding gouvernemental, et Qatar Investment Authority achètent respectivement 28% et 20% de la Bourse de Londres, la troisième place financière mondiale, devenant ainsi quasi-majoritaires. Borse Dubaiï acquiert, par ailleurs, 19,9 % du Nasdaq, la bourse des valeurs technologiques américaines.

La puissance financière des fonds, décuplé par ces prises de pouvoir dans les plus puissantes institutions financières, fait craindre aux responsables occidentaux des manipulations monétaires. Dans un bel ensemble, Larry Summers, ancien secrétaire américain au Trésor, Henry Paulson, l'actuel Secrétaire au Trésor des Etats-Unis et le gouvernement allemand craignent que les fonds se livrent à des attaques concertées contre les monnaies. Ils visent presque explicitement la Chine accusée de vouloir manipuler les changes afin de freiner artificiellement l'appréciation du yuan, la monnaie chinoise, tant réclamée par les pays occidentaux afin de réduire le monstrueux excédent commercial chinois. Ces manœuvres financières et monétaires semblent clairement prendre place dans une stratégie de puissance, bien loin de stricts calculs commerciaux.

L'action d'un fond peut modifier en profondeur la stratégie d'une entreprise sans disposer de poste de direction. Le second fond souverain le plus puissant au monde, le Government Pension Fund norvégien, alimenté par la rente pétrolière de la mer du Nord, deuxième actionnaire du CAC 40, les 40 principales entreprises privées françaises, se sert de sa puissance financière pour imposer des règles éthiques. Il menace de se retirer du capital d'une entreprise fabriquant des armes « particulièrement inhumaines », violant les droits de l'Homme, ou coupable de corruption. Ce désengagement est une

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

action politique. « C'est en outre le ministre des Finances lui-même qui annonce publiquement les exclusions, soulignant l'accord populaire norvégien autour de cette question et le consensus de la classe politique ». (3) Clairement, ce fond met sa puissance financière au service d'une volonté politique résolument affirmée et contraint des acteurs non-nationaux à cette volonté. Que cette action soit unanimement jugée positive ne change rien à l'affaire.

L'irruption des fonds dans le capital des plus grandes entreprises occidentales aurait pu déclencher à lui seul la bronca des gouvernants et des opinions publiques. Elle va être d'autant plus violente que les fonds remettent en cause toutes les certitudes de l'économie libérale. Selon ses concepteurs, celle-ci est fondée sur deux piliers que les fonds souverains sont accusés de saper allègrement. Le premier réduit le rôle de l'Etat à son strict minimum. La seule existence de fonds souverain étatiques en est un vivant démenti. L'irruption des fonds souverains, leurs visées technologiques, financières, juridiques, peut donc être analysé comme un retour en force des Etats, dont la disparition étaient programmées, pour le meilleur comme pour le pire. La mondialisation, de libérale, semble devenir étatique.

Quant au second pilier de l'économie libérale, il postule que l'information des agents économiques doit être la plus parfaite possible pour leur permettre de prendre les meilleures décisions concourant à l'équilibre général. Or, les fonds souverains sont accusés de faire preuve d'une opacité totale concernant leurs moyens, leur stratégie et les détails de leurs prises de participation. Ces critiques visent d'abord le fond chinois CIC. Les déclarations de ses dirigeants ne sont pas faites pour rassurer. « Nous augmenterons la transparence sans mettre en danger les intérêts du CIC (...) c'est un processus graduel. De plus, la question de la transparence est délicate. Si nous sommes transparents sur tous, nous serons dévorés par les loups », déclare Lou Jiwei, le président de

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

CIC. Les fonds moyen-orientaux semblent tout aussi opaques. Le très puissant Adia, d'Abu Dhabi, apparaît comme une terre inconnue. « Adia ne publie pas ses comptes, ne donne aucun détail sur ses avoirs et encore moins sur ses investissements », souligne Edwin Truman du Peterson Institute de Washington. (4) Même les dirigeants des entreprises où semblent investir les fonds ignorent publiquement le niveau exact des prises de participations. Le 21 avril 2008, lors de l'assemblée générale des actionnaires de l'entreprise, le directeur financier de Schneider Electric a jugé probable que « certains (de ces fonds souverains) sont nos actionnaires », sans donner plus de détails car en deçà d'une certaine participation, les actionnaires ne sont pas obligés de déclarer leur présence au capital d'un groupe. L'opacité laisse tout soupçonner surtout le pire.

* * *

Les pays occidentaux protestent

« On peut se demander si les objectifs des investissements des fonds souverains sont d'ordre commercial ou s'ils sont motivés par des considérations politiques, de défense nationale ou de politique étrangère », se demande d'ailleurs l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE), exprimant, dans un communiqué publié le 9 avril 2008, toute la méfiance de cette institution libérale envers les fonds. Les États-Unis, le Canada et l'Union européenne exigent des fonds souverains russes, asiatiques et arabes qu'ils lèvent le voile sur leurs activités, la composition de leurs avoirs et leurs stratégies d'investissement. Plus globalement, le Fonds monétaire international (FMI) a rassemblé jeudi 2 mai 2008 les représentants de vingt-cinq pays membres pour établir, d'ici à octobre, un code de bonne conduite destiné à encadrer les fonds souverains. Ce groupe est co-présidé par Jaime Caruana, directeur du département marché financiers du FMI et Hamad Al

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Suwaidi, directeur d'Adia, le fond souverain de l'émirat.

D'autres pays veulent aller bien plus loin et se demandent s'il est souhaitable d'interdire tout bonnement l'accès des fonds souverains au capital des entreprises. À l'image de certaines décisions prises par le passé par les Etats-Unis ou l'Union européenne. En 1988, Thatcher, alors Premier ministre britannique, oblige le KIA, le fond souverain du Koweït, à revendre la participation de 22% qu'il avait acquis dans BP, le géant pétrolier d'outre-Manche. Dix ans plus tard, en 2007, DP World, holding gouvernemental de Dubaï, doit revendre six des ports achetés quelques mois plus tôt sous la pression de Washington, inquiet que ces installations stratégiques tombent en des mains étrangères. L'OCDE reconnaît d'ailleurs aux Etats le droit de « prendre des mesures pour protéger leur sécurité nationale », mais ces derniers doivent en user « avec modération » et « ne pas s'en servir comme prétexte général pour échapper à leurs engagements d'ouverture de leur politique d'investissement ».

Jean-Claude Juncker, président de l'Eurogroupe, qui rassemble les ministres des Finances de la zone euro, se prononce, en novembre 2007, en faveur de mesures visant à protéger l'industrie européenne de l'appétit des fonds souverains. « Les pays qui isolent leur propre marché ne peuvent pas s'attendre à être autorisé à investir sans contrainte en Europe », a-t-il déclaré. Il a revendiqué pour l'Europe le droit à « des mesures de protection ». Prudemment, la ministre de l'Economie française, Christine Lagarde a créé, le 5 mars 2008, une mission sur les fonds souverains pour définir une stratégie de la France à leur égard qui rend un premier rapport, le 22 mai 2008, qui propose de dialoguer avec les fonds.

En revanche, l'Allemagne, première économie européenne, largement ouverte sur l'étranger, se dresse contre les fonds souverains. La CDU, le parti de la

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Chancelière Angela Merkel, rédige un projet de loi qui oblige tout investisseur voulant prendre une part de 25% (minorité de blocage) ou plus dans des entreprises touchant à la « sécurité publique » et aux « infrastructures stratégiques » de solliciter l'aval du gouvernement. S'il ne le fait pas, il encourt le risque de voir sa prise de participation annulée rétroactivement. Des fonds d'investissements spécialisés seraient créés pour voler au secours des entreprises stratégiques. Un comité serait chargé de donner son avis sur ces investissements, identique au CFIUS américain. (5) Bref, devant la puissance actuelle et surtout future des fonds souverains qui leur semble menacer les fondements même de leurs économies, les pays développés se retrouvent vents debout pour protéger leurs infrastructures clé contre les fonds souverains. Avec des moyens juridiques, ils tentent de s'opposer au basculement du monde. Bien faibles moyens face à l'urgence et aux pressions d'entreprises occidentales assoiffées de capitaux qu'elles ne trouvent plus dans leurs pays d'attache. Bien faibles moyens alors que les entreprises se trouvent parfaitement à l'aide dans une mondialisation finalement bien privatisée.

* * *

Les entreprises occidentales assoiffées de capital

C'est en Allemagne même, le pays le plus actif contre les fonds, que les réactions aux projets de contrôle de leur activité sont les plus vives. Le comité des Cinq sages, les cinq économistes qui conseillent le gouvernement allemand enjoignent à celui-ci, le 7 novembre 2007, de ne pas légiférer pour protéger l'industrie nationale des vues des fonds souverains étrangers. L'instauration de mécanismes de protection risquerait d'avoir « des effets secondaires néfastes », affirment-ils. Quant au ministre des Finances allemand, il salue, le 18 avril 2004, l'action des fonds souverains : « je veux souligner à quel point

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

les fonds d'Etat ont joué un rôle utile dans la crise financière (...) Beaucoup de banques ont été recapitalisées par les activités et les stratégies d'investissement de fonds d'Etat ». Le président Sarkozy, lui, tend la main aux fonds en janvier 2008, lors d'une visite à Ryad, en Arabie saoudite. La France est « ouverte aux fonds souverains » si leurs intentions sont « sans ambiguïté » et leur gouvernance « transparente ». Et il lance un vibrant appel pour les inciter à investir dans une France qui « bouge » et qui les « attend ». Les pays occidentaux ont besoin des fonds. A l'heure où cet article est rendu, les fonds restent officiellement discrets. Mais, en coulisse, les tractations vont bon train.

Assoiffés de capitaux qu'ils ne peuvent trouver ailleurs pour financer leur croissance ou simplement pour se sauver, les grands groupes occidentaux soignent les fonds. Gérard Mestrallet, président du groupe Suez et de Paris Europlace, lobbyiste de la bourse de Paris, sollicite une entrevue auprès du fond chinois CIC pour présenter les avantages de la place de Paris. Christophe de Margerie, Directeur général de Total, déclare : « c'est une très bonne nouvelle qu'un fonds public chinois ait pris un peu plus de 1 % de notre capital. C'est nous qui sommes allés les chercher ! » (6) Les fonds pourraient monter jusqu'à 10 % du capital du groupe. Patrick Artus, le chef économiste de Natixis, banque laminée par la crise des « subprimes », il se fait le héraut des fonds souverains dans une étude intitulée « Pourquoi les fonds souverains nous sont nécessaires ». Ils permettraient « une recapitalisation des entreprises et des banques par des actionnaires s'impliquant à long terme et se contentant d'un rendement raisonnable des fonds propres », mettant fin aux excès des fonds d'investissement et autres hedge funds. Bref, le monde économique et financier adopte un seul et même mot d'ordre : « Shanghai, Mumbai, Dubai or good-bye ».

L'argent des fonds fait d'ailleurs saliver les spécialistes de la finance qui adorent leur « piquer leurs sous », selon le mot d'un banquier de la place. Lui

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

et ses confrères sont passés champions à ce jeu. En septembre, des fonds de Dubai et du Qatar acquièrent respectivement 28% et 20% de la Bourse de Londres. Les rusés financiers britanniques réduisent cette part à 20% et 15% en noyant la part des fonds dans le capital du London Stock Exchange en rachetant la bourse de Milan. Le pouvoir des fonds est réduit. Plus fort, le fond d'investissement américain Blackstone convainc les responsables du fond souverain chinois CIC de prendre 10 % de son capital pour 3 milliards de dollars pour son entrée en Bourse en juin. CIC accepte alors qu'il n'est même pas créé officiellement. Entre juin et septembre 2007, la valeur des actions Blackstone reçues par CIC perd 40 %. Le fond chinois a versé du bon argent contre du papier dévalorisé. Plus subtil, la très puissante industrie de la gestion d'actif, ces spécialistes pointus qui gèrent les fortunes des entreprises et des particuliers et leur proposent des retours sur investissements conséquents, est soupçonnée d'alimenter la campagne contre les fonds mettant en exergue leur danger pour la souveraineté nationale et leur opacité, surfant sur l'inquiétude des opinions publiques occidentales, donc des hommes politiques. Cette industrie pourrait alors se poser comme tiers de confiance capable de placer les investissements des fonds en toute transparence apportant de la crédibilité aux fonds, de la sécurité aux pays occidentaux. Et encaissant de très juteuses commissions.

Certains fonds, comme la CIC chinoise, acceptent les règles du jeu proposées. Le vice-président de CIC, Wang Jianxi, indique : « Nous n'avons pas du tout avancé dans l'externalisation de nos investissements via des gestionnaires de fonds étrangers. Or, c'est notre objectif. Nos investissements étrangers se feront sur des portefeuilles de produits financiers, de manière progressive et prudente ». (7) CIC semble accepter le *deal* proposé par l'industrie de la gestion d'actif. Comme d'autres fonds, CIC veut jouer sur un terrain financière où il retrouve des entreprises occidentales assoiffées d'argent frais dans un grand mouvement de recyclage d'argent comme le monde l'a connu dans les années 70 avec les pétrodollars.

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

* * *

Un objectif patrimonial

Dans une lettre de trois pages adressé au secrétaire américain au Trésor, Henry Paulson, l'émirat d'Abu Dhabi, qui dispose, avec Adia, du plus puissant fond souverain au monde, affirme qu'il « n'a jamais utilisé et n'utilisera jamais ses investissements comme un outil de politique étrangère ». Les fonds « ont toujours cherché uniquement à optimiser leurs rendements ». La lettre qualifie d'« essentiellement passifs » les investissements des fonds souverains, privilégiant « de petites participations (...) qui n'impliquent pas de prise de contrôle, de siège au conseil d'administration et aucune intervention dans la gestion et la direction des sociétés concernées ». (8) Il convient de se souvenir que c'est un représentant d'Adia qui co-préside le comité du FMI chargé d'établir des règles de bonne conduite pour les fonds souverains. Cette lettre a donc valeur d'engagement. Ces fonds souverains affichent de fait un objectif patrimonial plus que stratégique ou même industriel.

D'ailleurs, qui sont-ils ces fonds prétendument souverains ? Sont-ils effectivement le bras armé de leur Etat respectif ? Ou sont-ils plus exactement l'instrument de personnes privées, sous le masque d'une institution étatique ? Les fonds des monarchies du Golfe sont-ils au service d'un Etat, au sens où nous l'entendons traditionnellement en Occident ? Ne sont-ils pas simplement au service d'un « Etat » qu'est Dubaï ou Abu Dhabi, masque dont s'affuble une famille au sens très large du terme, la famille régnante, qui dirige l'émirat ? Cette famille n'établit-elle pas aucune distinction entre les caisses de l'Etat et celle de la famille régnante ? Les deux fonds singapouriens relèvent de la même analyse. L'un d'eux, Temasek holdings, est dirigé par l'épouse du Premier ministre, Ho Ching. Le conseil d'administration de GIC, l'autre fond souverain de la ville-Etat, est présidé par le premier Premier ministre de

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Singapour, Lee Kuan Yew. Son fils, l'actuel Premier ministre Lee Hsien Loong, en est le vice-président. Ces familles suivront-elles d'abord une stratégie étatique, si ce mot à un sens dans cette ville qu'est Singapour, où une logique patrimoniale familiale ? La présence d'épouse et de fils de dirigeants politiques, l'enchevêtrement des liens familiaux incite à choisir la seconde.

Troisième cas, le fond norvégien. L'objectif patrimonial, élargi à l'ensemble de la population du pays, et non pas réduit à une seule famille, est très clairement affiché depuis peu, au détriment même de l'objectif stratégique et politique de diffusion des règles éthiques. Le 1er janvier 2006, le fond souverain du royaume a changé de nom pour adopter celui de Government Pension Fund - Global. « L'horizon soutenable paraît finalement se rétrécir, sous la double cause de l'émergence du problème du paiement des retraites et de toute façon d'une stabilisation puis d'une décroissance prévue (dans une vingtaine d'années et relativement au PIB) du retour sur investissement du fond pétrolier ». (9) Le fond souverain norvégien change donc d'objectif et devient un véritable fond de pension-fond d'investissement chargé de trouver les meilleurs rendements pour payer les retraites des vieux Norvégiens. Un vrai objectif patrimonial à l'échelle d'un pays.

Certes, la répartition des pouvoirs, la prise de décision dans le fond d'investissement chinois reste toujours un mystère, toutefois certaines décisions au plan financier, notamment lors de la rétrocession de Hong Kong en 1997 montre que le pouvoir chinois n'hésite pas dans le mélange des genres stratégiques et financiers.

Les cibles futures des fonds souverains, telles qu'elles sont désignées, renforcent cette hypothèse d'un objectif principalement patrimonial. Les fonds souverains se fixent des objectifs de rentabilité si élevée qui mettent à bas l'hypothèse de prise de contrôle étatique d'entreprises stratégiques. Le

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

directeur général de Dubai International Capital, le fonds souverain l'émirat, déclare, le 16 avril 2008, qu'il vise un taux de retour sur investissement compris entre 15 et 20%. De son côté, CIC, le fond chinois doit verser des sommes conséquentes à l'Etat chinois. Il doit gagner au moins 300 millions de yuans (27 millions d'euros) par jour pour parvenir à l'équilibre, en raison du taux d'intérêt de 5 % sur les emprunts d'Etat auxquels il recourt pour se financer, explique le président du fond, Lou Jiwei (10) Ce taux de rendement exigé exclu d'évidence toute intervention purement stratégique dans des industries de puissance pour le fond.

Pour atteindre ces objectifs financiers élevés, les fonds souverains négligent désormais les pays occidentaux, à la croissance atone, et se tournent vers les pays émergents, à l'économie infiniment plus dynamique, mais exempts jusqu'à présent d'industries technologiques ou de défense. Cette orientation stratégique est adoptée par le fonds norvégien. Il va davantage investir dans les économies émergentes, dont la part sera portée de 5 à 10% du capital total. Dix-huit nouveaux pays, dont la Chine, l'Inde, la Russie, l'Argentine, l'Egypte ou encore le Maroc, pourront désormais bénéficier de ses investissements. La liste de ces pays laisse entendre que les critères d'investissement éthiques ne sont plus qu'un vieux souvenir au regard des nouveaux objectifs patrimoniaux. GIC, l'un des deux fonds singapouriens veut, lui aussi, augmenter ses investissements dans les pays émergents ; comme Dubai International Capital qui, depuis avril 2008, porte son attention vers les marchés émergents, au détriment de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Son dirigeant espère que ces nouvelles cibles pourront représenter jusqu'à 30 % de son portefeuille d'investissement.

Dernier argument, la technique d'intervention des fonds pour investir dans leurs cibles favorites jusqu'à présent, c'est-à-dire les banques. Elle confirme la logique patrimoniale. Les fonds souverains ont pris position dans ces

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

institutions financières par le biais d'obligations convertibles en actions. Cette technique ne leur donne aucune position de pouvoir. En revanche, elle leur permet de limiter les risques consécutifs à une chute du cours de l'action, de bénéficier de rendements élevés de l'ordre de 9 à 11 %, sans les risques et les obligations de la prise de propriété. Ce n'est que vers 2010 ou 2011, lorsque les banques occidentales se seront réellement tournées vers le financement de la croissance des pays émergents que les fonds pourront convertir leurs obligations en actions et bénéficier à plein de leurs investissements.

* * *

Trois dangers

Il serait satisfaisant pour l'esprit de se persuader que finalement ces fonds moins souverains mais très patrimoniaux sont vraiment inoffensifs et même bienfaisants. Ce serait une erreur. Les objectifs patrimoniaux des fonds recèlent autant sinon plus de risques pour les économies occidentales que l'épouvantail de pillage technologique et de manipulation des monnaies mis en avant par certains dirigeants occidentaux. Nous pouvons en détecter trois dangers principaux.

Le premier est déjà une réalité. Les masses financières des fonds venus du Sud retournent désormais vers le Sud. Dans une pure logique patrimoniale, les fonds souverains du Moyen-orient et d'Asie s'investissent désormais dans les pays émergents. Se détournant des pays occidentaux et du Japon, ils accélèrent ce basculement du monde.

Le deuxième danger était déjà en germe dès le milieu des années 80, depuis le big bang libéralisant la finance mondiale d'abord au Royaume-Uni, puis aux

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Etats-Unis puis dans le reste du monde. Les fonds souverains, par leur puissance et leur dynamisme, poussent à la financiarisation du monde à un niveau jamais atteint par les fonds d'investissement ou les hedge funds. Ces fonds exigent des Etats et des entreprises occidentales des choix en réponse à leurs options patrimoniales. Qui ne sont certainement pas ceux souhaités par les citoyens de ces pays. Comme tout fond visant des rendements élevés, ils peuvent exiger en tant qu'actionnaire que l'entreprise se séparer d'activités peu rentables. Ils pourront pousser à la vente de grands groupes par appartement pour accroître leurs rendements. La question est désormais de savoir si la crise financière aigue du mois d'octobre 2008 poussera ou non les Etats occidentaux à tenter de mettre un terme à cette course vers toujours plus de finance. Et si ils pourront imposer leurs choix à des fonds puissants.

Le troisième souci relève d'une possible criminalisation de ces fonds souverains. Déjà, la très puissante Securities and Exchange commission (SEC), le gendarme de la bourse américaine, commence à s'inquiéter de l'emploi que font des informations confidentielles que détiennent les employés des fonds souverains dans les entreprises américaines où ils sont actionnaires, même dormants. La SEC commence à se demander s'ils ne pourraient pas commettre des délits d'initiés en raison des informations privilégiées auxquelles ils ont accès. « Une participation importante est de nature à donner accès à des informations stratégiques sur les marchés, les perspectives et les négociations en cours des entreprises », écrit Laura Restelli-Brizard, avocate associée au cabinet Stehlin & Associés. (11)

Plus grave, les moins opaques d'entre eux ne sont pas soumis aux règles sévères de transparence instituées par les lois Sarbannes-Oxley, aux Etats-Unis, ou de sécurité financière en France. Difficile de détecter exactement d'où proviennent exactement les capitaux qu'ils manipulent. Pour l'heure, faisons leur crédit de l'origine pétrolière ou des réserves des changes. Mais demain,

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

leur dynamisme ne pourrait-il pas attirer des fonds à l'origine plus trouble qui verraient en eux des possibilités de retour sur investissement plus intéressant que ceux qu'offrent la traditionnelle gestion d'actif ? N'y verraient-ils pas également dans l'opacité des fonds souverains des possibilités infinies de blanchiment ? Le risque existe de voir certains de ces fonds transformés en de gigantesques BCCI, cette banque destinée à favoriser l'émergence de projets industriels dans les pays émergents et qui a attiré, en raison du manque de contrôle, des individus et des capitaux troubles qui ont orienté le beau projet vers les territoires obscurs du trafic d'armes et de drogue qui s'est achevé dans un scandale planétaire. Certains des acteurs de ce scandale se sont retrouvés cités dans l'entourage financier des réseaux de Ben Laden. Cette interconnexion aux marges de certains cercles financiers moyen-orientaux dévoyés et de la finance islamique laisse songeur. De même, la puissance des Triades, ces mafias chinoises, dans les cercles du pouvoir pékinois n'oblige-t-elle pas à s'interroger sur l'utilisation des investissements ? Soulignons également que l'arrivée des fonds dans les banques et bourses alors que certains baignent dans la plus parfaite opacité accroît les craintes de possibles délits financiers. On se souvient que la Bank of New York, la plus ancienne banque d'outre-Atlantique, a été condamnée à une lourde amende par la justice américaine. Certains de ses employés avaient blanchi des fonds de la mafia russe en suivant au préalable des canaux parfaitement légaux. Ces fonds souverains contrôlent-ils bien tous les tenants et les aboutissants des flux financiers et des spécialistes qui interviennent dans la mise en œuvre des décisions d'investir ? La question mérite d'être posée, tant la puissance des fonds souverains bouscule les fondations du système financier mondial tel que nous l'avons connu depuis 1945.

Ainsi, les visées patrimoniales semblent figurer au premier rang de la stratégie des fonds avec des dangers considérables possibles, mais non certains, pour les pays occidentaux. C'est là les véritables risques que doivent affronter les pays occidentaux, contre lequel les faibles moyens juridiques qu'ils brandissent

DABADIE R., *Les fonds souverains: agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation*, Les Carnets du Business, notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

ne peuvent rien. Si les menées politiques des fonds souverains ne peuvent être totalement écartées, il semble que ces prises de participation dans des secteurs stratégiques des pays occidentaux résultent d'une mauvaise appréciation de ce qui est important pour ces pays par les fonds. Au final, les fonds sont bien les agents d'un double basculement du monde : basculement du Nord vers le Sud et basculement dans un monde totalement financiarisé.

Il conviendra de juger dans une décennie les effets de ce double basculement. Cependant, dans les années 80 et 90, des livres paraissaient en rafale affirmant « le Japon achète le Monde » (12), à la veille d'une crise immobilière qui trouve son origine dans les pratiques des Yakusas, la mafia japonaise. Les banques nippones s'effondrèrent, la crise survint. Il fallut dix ans pour que le Soleil levant resplendisse à nouveau. Il y a peu, les fonds d'investissements américains rachetaient toutes les pépites technologiques européennes. Aujourd'hui, ils sont à vendre à l'encan. Méfions nous donc d'emportement prospectivistes trop liés à une rente pétrolière ou à un yuan sous-évalué. D'autant plus que cette crise financière peut aussi être analysée comme une destruction de valeur massive, la valeur des sommes considérables investies par les fonds souverains dans des banques et des institutions financières aujourd'hui en faillite ou nationalisées.

NOTES

1 : La Tribune, 22 janvier 2008

2 : Latribune.fr, mardi 7 octobre 2008

3 : La stratégie d'investissement éthique du fond pétrolier norvégien et les entreprises d'armement, Cédric Paulin, Notes de la Fondation pour la recherche stratégique, 16 février 2006

4 : La Tribune, 21 février 2008

5 : Pour connaître le fonctionnement du CFIUS, voir la seule interview de sa présidente, Gay Sills, publiée à ce jour dans la presse européenne, la Tribune, 12 octobre 2005

6 : Interview à Libération, 9 avril 2008

7 : La Tribune, 5 décembre 2007

8 : Wall Street Journal, 18 mars 2008

9 : La stratégie d'investissement éthique du fond pétrolier norvégien, op. cit.

10 : Entretien à l'agence Reuter, 29 novembre 2007

11 : La Tribune, 3 mars 2008

12 : Pierre-Antoine Donnet, Le Japon achète le monde, le Seuil, 1991