

# LES FONDS SOUVERAINS

*Conquête de la politique par la finance*

Dossier réalisé par : Anouar ACHOUR  
Hélène COMETTO  
Samuel DESCAMPS  
Christophe HAMMOND  
Alice LACOYE-MATEUS

ÉCOLE DE GUERRE ÉCONOMIQUE  
Décembre 2007

## Sommaire

INTRODUCTION .....	1
PRESENTATION DES PRINCIPAUX FONDS SOUVERAINS .....	1
STRATEGIE DES FONDS SOUVERAINS OFFENSIFS .....	3
Fonds souverain russe : le bras armé bancaire .....	3
Fonds norvégien .....	3
Principaux fonds souverains du Moyen-Orient .....	4
Singapour, une arme financière .....	5
Chine : le CIC (China Investment Corporation) .....	6
STRATEGIE DEFENSIVE DE L'OCCIDENT .....	7
L'essoufflement des organisations internationales .....	7
Stratégie défensive de l'Union européenne .....	9
L'Allemagne ou la recherche d'un nouveau souffle .....	10
France, la confusion des genres .....	13
CARTOGRAPHIE DES PRISES DE PARTICIPATION REVELEES : .....	17
SOURCES : .....	18

## INTRODUCTION

Les chiffres avancés par le rapport de la banque Morgan Stanley, repris en litanie par les medias spécialisés et généralistes, ont propagé les craintes. Selon la banque d'investissement, les fonds souverains représenteront à eux seuls douze milles milliards de dollars en 2015. L'absence de transparence de ces acteurs ne contribue pas à apaiser les angoisses. En effet, il existe très peu d'informations officielles, leur statut étatique les soustrayant aux exigences légales de transparence financière. Comme le révèlent la taille et l'importance des investissements, les fonds souverains sont devenus des acteurs de taille dans des marchés financiers qui détestent l'incertitude. De plus, l'entrée en force de ces acteurs suscite des réactions protectionnistes qui augmentent les sentiments d'incertitude chez les acteurs industriels et financiers. Cet instinct défensif des Etats surgit face à ce qui est ressenti comme un phénomène de nationalisation transfrontière. Les investisseurs étrangers passent ainsi de prêteurs à propriétaires ; ce renversement de rapport de forces n'est pas apprécié par les Etats occidentaux qui ne se lassent pas de pointer du doigt la nature peu démocratique des gouvernements qui les détiennent et leurs appétits pour des entreprises occidentales stratégiques. La polémique a fait des étincelles aux Etats-Unis, en Allemagne en France, et a déjà occupé la scène des plus importantes organisations internationales.

Plusieurs idées ont été émises : un code de conduite à établir au niveau international, des golden shares détenues par les Etats d'accueil, des actions sans droit de vote pour les fonds souverains ou encore un principe de réciprocité de liberté d'investissement. Ce dernier moyen est faillible étant donné que certains pays sont ouverts à l'investissement étranger mais peuvent représenter un danger quant à leurs prises de participation. L'idée principale qui englobe toutes ces suggestions est celle du maintien de la liberté d'investissement sur les marchés internationaux tout en établissant un ensemble de mesures permettant la défense des secteurs stratégiques tels que la défense, l'énergie, les télécommunications, la banque, etc.

De telles options stratégiques ne peuvent être prises sans tenir compte des faiblesses des fonds souverains. En effet, ceux-ci sont créés selon une logique inverse à l'habituelle : l'accumulation de liquidités précède la vision stratégique. Au-delà de la démesure affichée, ces acteurs ont-ils une véritable stratégie de pérennité de puissance ? En outre, ils manquent d'une réelle expertise financière alors qu'ils doivent rendre des comptes à l'opinion publique des pays qui les détiennent, comme en témoigne la fureur chinoise après l'effondrement de Blackstone dans lequel China Investment Corporation avait acquis 10% du capital. Ces vulnérabilités ne peuvent être mises de côté puisque : « *Qui ne connaît pas l'autre mais se connaît lui-même, pour chaque victoire, connaîtra une défaite* » (Sun Tzu).

## PRESENTATION DES PRINCIPAUX FONDS SOUVERAINS

Pays	Fonds souverains	Actifs (en milliards de \$)	Date de création
Emirats Arabes Unis	<a href="#">Abu Dhabi Investment Authority</a>	De 875 à 1300	1976
	<a href="#">Mubadala Development</a>	?	2002
	<a href="#">Istithmar</a>	?	2003
	<a href="#">Dubai International Capital</a>	12 (au moins)	2004
Chine	<a href="#">China Investment Company Ltd</a>	200	2007
	<a href="#">China Development Bank</a>	313 (au moins)	1994
Singapour	<a href="#">Government of Singapore Investment Corporation</a>	330	1981

	<a href="#">Temasek Holdings</a>	100 (au moins)	1974
<b>Norvège</b>	<a href="#">The Government Pension Fund of Norway</a>	330	1990
	Norwegian Wealth Fund	235	1996
<b>Arabie Saoudite</b>	<a href="#">Saudi Arabian Monetary Agency</a>	248 (au moins)	1952
<b>Koweït</b>	<a href="#">Kuwait Investment Authority</a>	213 (au moins)	1953
<b>Russie</b>	<a href="#">Stabilization Fund of the Russian Federation</a>	147	2004
<b>Australie</b>	<a href="#">Australian Government Future Fund</a>	61	2004
<b>Qatar</b>	<a href="#">Qatar Investment Authority</a>	50 à 70	2005
<b>Etats-Unis (Alaska)</b>	<a href="#">Alaska Permanent Fund</a>	40	1976
<b>Libye</b>	Libyan Investment Authority	40	2007
<b>Brunei</b>	Brunei Investment Agency	30	1983
<b>Corée du Sud</b>	<a href="#">Korea Investment Corporation</a>	20	2005
<b>Malaisie</b>	<a href="#">Khazanah Nasional</a>	18	1993
<b>Kazakhstan</b>	<a href="#">Kazakhstan National Fund</a>	17	2000
<b>Canada</b>	<a href="#">Alberta Heritage Fund</a>	16	1976
<b>Taiwan</b>	National Stabilisation Fund	15	2000
<b>Iran</b>	Oil Stabilisation Fund	12	1999

## STRATEGIE DES FONDS SOUVERAINS OFFENSIFS

### *Fonds souverain russe : le bras armé bancaire*

Le fonds souverain russe Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF), mis en place pour gérer l'épargne nationale, provient de la rente pétrolière et gazière du pays ainsi que des réserves de changes accumulées.

Le Fonds Monétaire International (FMI) considère que les investissements stratégiques opérés par ce fonds cachent un but politique, celui d'augmenter notamment les réserves énergétiques hors frontières. L'exemple frappant du caractère stratégique des investissements russes à l'international est sans doute la prise de participation, à hauteur de 5%, de la banque publique Vnechtorgbank dans EADS. Le gouvernement britannique s'était, lui, opposé à la tentative d'acquisition du distributeur de gaz Centrica par le géant Gazprom.

Le SFRF peut être comparé au fonds souverains du Koweït, Qatar, ou encore de la Chine par son fonctionnement opaque. Ce flou dans la politique d'investissement russe aboutit au fait que la gestion de son nouveau fonds souverains, le Future Generation Fund, qui devrait voir le jour le 1<sup>er</sup> février 2008 et qui disposerait vraisemblablement de 128 milliards d'euros, reste inconnue de tous. Il est donc difficile d'évaluer sa véritable force de frappe financière.

Il convient de rappeler qu'en septembre 2007, la Russie, qui dispose des troisièmes plus importantes réserves de change du monde après la Chine et le Japon, a annoncé pour l'avenir qu'une partie de ses bénéfices dans le marché de l'énergie sera consacrée à alimenter le fameux Future Generation Fund. Ces réserves devront être par la suite investies, sous l'égide du Ministre des Finances, en actions dans des projets pétroliers et notamment dans des secteurs stratégiques pour la Russie, tels la défense, les technologies de l'information, l'aérospatial, l'aéronautique et les matières premières. Ces titres, par nature liquides, dégagent sur le long terme une rentabilité supérieure au rendement des bons du Trésor américain.

Cette politique agressive pourra donner au gouvernement des moyens de pression allant au-delà des méthodes habituellement en vigueur dans le domaine diplomatique et lui octroiera une place et une puissance incontestables dans l'échiquier international. Le cas récent du veto soumis à l'approvisionnement en énergie du voisin ukrainien se verra appliqué à d'autres Etats et bouleversera les rapports de force entre les « pays riches » et ceux qui les financent à l'heure actuelle.

Un autre risque lié à ce fonds souverains est la captation technologique qui permettrait à la Russie de se procurer des savoir-faire, résultant de l'investissement global en recherche d'un pays développé.

Alimentés par les réserves, les fonds souverains russes ne sont donc pas uniquement destinés à optimiser des capitaux disponibles, mais aussi à mettre un pied dans les secteurs stratégiques afin d'y exercer une influence davantage politique qu'économique, ce que redoute justement le G7.

### *Fonds norvégien*

La Norvège, sixième producteur et troisième exportateur mondial de pétrole, a adopté une politique différente de celle de la Russie en jouant la carte de la transparence et suscite donc moins de polémique. En effet, ce fonds souverain est géré par un pays démocratique par le biais de sa Banque Centrale. Le Norwegian Government Pension Fund, nouveau nom du Norwegian Government Petroleum Fund, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, a été créé en 1990 et est devenu effectif en 1996 pour garantir un revenu futur en cas de crise si le prix du pétrole venait à redescendre ou quand ses gisements seraient épuisés, plutôt que de gaspiller l'argent de sa manne pétrolière. Le gouvernement a investi plus de 300 milliards de dollars sur les marchés internationaux à travers ce fonds qui possède des participations dans plus de 3000 entreprises (dont 90 françaises) dans plus de 40 Etats.

Son fonctionnement et sa gestion sont également connus de tous. C'est, en effet, en 2003 qu'Oslo a défini sa politique éthique et morale en matière d'investissement par le « Government Whitepaper on ethical guidelines », devenu effectif en décembre 2004.

Le fonds souverain norvégien est aujourd'hui un des plus importants fonds souverains au monde, estimé à 300 milliards d'euros, et suit une logique de rendement responsable dans la mesure où sa participation dans chaque entreprise ne représente jamais plus d'1% du capital total, où les fabricants de certains types d'armement, les entreprises qui pratiquent la corruption massive et celle qui dégradent sévèrement l'environnement, sont exclues. Le fonds pétrolier norvégien s'est désengagé, par des désinvestissements en 2005, de plusieurs entreprises de l'industrie de l'armement comme Lockheed Martin, Thalès, Boeing ou encore BAE Systems, gagnant en respectabilité et répondant aux Investissements Socialement Responsables (ISR) et à diverses ONG.

Des désinvestissements d'ordre éthique sont envisageables pour le futur pour les groupes finançant les sociétés liées à des activités considérées comme amORAles (tabac, armement).

Malgré cette apparente solidité dans cette force de position, le fonds norvégien peut parfois être en contradiction avec sa façade irréprochable. En effet, le fait que le capital et les recapitalisations successives du fonds soient le fruit des ressources pétrolières étatiques démontre que la politique étrangère de la Norvège est en symbiose avec sa politique d'investissement. De plus, le plan de prévoyance d'Oslo concernant les générations futures s'est peu à peu réorienté vers un plan d'aide aux générations actuelles concernant les retraites et pensions à cause de la difficulté du paiement desdites retraites et dans la prévision de la décroissance prévue du retour sur investissement du fonds souverain.

Cette contradiction se retrouve également dans le nouveau nom alloué au fonds en vue de le moraliser, bien que son existence repose sur des ressources énergétiques épuisables (le pétrole), cette ressource naturelle peut pourtant être considérée comme étant non éthique. Cette ambivalence met à jour la manœuvre du gouvernement pour focaliser l'attention sur les investissements éthiques lui donnant bonne conscience et ainsi faire oublier la vraie nature des capitaux du fonds. Enfin, on est en droit de se demander si sa stratégie de communication est vraiment transparente, puisque son site internet est majoritairement écrit en norvégien, détail qui peut nuire à toute personne souhaitant étudier le fonds souverain et ne pratiquant pas la langue.

### *Principaux fonds souverains du Moyen-Orient*

L'afflux des pétrodollars est au cœur des levées de fonds spectaculaires opérées par les États du Golfe. Le prix<sup>1</sup> du baril frôlant de plus en plus le seuil des 100 dollars, ces pays disposent actuellement d'une manne financière considérable. Alertés par la croissance des participations et acquisitions des fonds souverains arabes, les pays du G7 pointent du doigt l'opacité de ces derniers. Le Fonds monétaire international (FMI) leur réclame davantage de transparence en invoquant sa légitimité à analyser tout fonds d'investissement. Incontrôlables, les fonds souverains de la région possèdent, en effet, un poids financier colossal que l'Occident craint de voir évoluer en outil de pression politique. La volonté de diversifier son économie est apparue tout d'abord au Koweït dans les années 1970. L'idée consiste alors à investir les excédents des ventes de pétrole dans les marchés internationaux afin de constituer un fonds. Ce dernier garantira des revenus à l'État lorsque ceux provenant des hydrocarbures diminueront. Il s'agit, d'une certaine manière, de « gérer » les réserves de devises en les fructifiant. Abou Dabi a ainsi levé le plus riche fonds souverain au monde en investissant, depuis 1976, ses pétrodollars dans des marchés développés et émergents. L'émirat prend

---

<sup>1</sup> Record de \$99,29 le baril (21 novembre 2007).

également des participations minoritaires dans des sociétés non cotées, ce qui est difficilement détectable et mesurable (en deçà de 5%, l'identité de l'actionnaire n'est pas requise).

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), présidé par le Sheikh Khalifa bin Zayed Al Nahyan, a traditionnellement investi de manière discrète et prudente. Depuis quelques années, sa politique d'acquisition se révèle davantage « agressive » en quête de retours sur investissement plus importants. Les récentes entrées dans le capital de Citigroup (4,9%), de la banque d'investissement égyptienne EFG-Hermes et de l'américain Apollo Management (à hauteurs respectives de 8% et 10%) en sont une illustration. Créé en 2002, Mubadala Development Company est une autre machine d'investissement d'Abou Dabi. Son portefeuille comprend, entre autres, 7,5 % du capital de Carlyle, l'investisseur américain, 35% de l'italien Piaggio Aero Industries, 5% de Ferrari, 8,1% d'AMD et 40% du suisse SR Technics (celui-ci étant conjointement contrôlé par Dubai Aerospace Enterprise et Istithmar). Istithmar est également émirati. Ce fonds souverain est contrôlé par l'émirat de Dubaï et principalement alimenté par les revenus immobiliers. Il a notamment investi dans le néerlandais Polyconcept et les anglais easyHotel et One Trafalgar Square. Ses actifs immobiliers s'élèvent à 10 milliards de dollars au moins.

Autre fonds de Dubaï, le Dubai International Capital (DIC) gère 12 milliards de dollars d'actifs et compte doubler ce montant à l'horizon 2010. Propriétaire de casinos à Las Vegas et de nombreux gratte-ciel à New-York, le DIC est actionnaire d'EADS (3,12%), de Sony, de Daimler Benz, de Ferrari et a récemment acquis OMX, le marché boursier d'Europe du nord.

Avec ses 213 milliards de dollars de réserves, Kuwait Investment Authority (KIA) se place parmi les fonds souverains les plus riches de la planète. Il détient 7,2% du capital de DaimlerChrysler et demeure extrêmement discret sur ses activités. En 1988, le gouvernement britannique l'a obligé à revendre sa participation de 22% dans le géant pétrolier BP, au nom de la souveraineté nationale. KIA a informé l'agence Reuters que ses investissements ont ciblé des sociétés asiatiques en 2007.

Plus riche et aussi discrète, la Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA) est le fonds d'investissement de la banque centrale saoudienne. Bénéficiant directement de la flambée du prix du pétrole, le royaume achète des actifs étrangers mais n'en communique pas la nature. Seule information révélée, le montant de ses acquisitions se chiffre à 221,4 milliards de dollars. Il ne semble y avoir aucune raison à ce que la SAMA n'imité pas ADIA en adoptant une politique d'investissement plus agressive dans les années à venir ; elle dispose pour cela de moyens considérables. Qatar Investment Authority (QIA) est le nouvel entrant de la région. Fondé en 2005, il est détenu par l'Etat arabe où la richesse par habitant est la plus élevée. Ce fonds provient des réserves de devises générées par la vente du pétrole et du gaz. QIA détient 9,98% du capital d'OMX et 20% de la Bourse de Londres (LSE). Il a également une participation de 7% dans le groupe Lagardère, ce qui en fait un actionnaire indirect d'EADS, dont il projette de détenir 10%.

Leur manque de transparence fait que nous ne disposons pas de données exactes quant aux montants gérés par les fonds souverains du Moyen-Orient et au détail de leurs participations à l'étranger. Ceci soulève à la fois des questions de patriotisme économique et de bon fonctionnement des marchés. Il demeure par ailleurs certain que ces fonds d'États apportent l'argent frais dont peut rêver tout entrepreneur et toute industrie. La France semble, pour le moment, préférer voir les choses sous cet angle.

### *Singapour, une arme financière*

La ville monde de Singapour a, comme les trois autres dragons, développé une politique économique résolument tournée vers l'international. Elle ne dispose pas de ressources naturelles mais se situe en bout de péninsule et peut tout miser sur les transactions financières.

Pour ce faire, elle possède deux fonds souverains. Le Temasek Holding's, créé en 1974, dispose d'une capacité de 108 milliards. Ce fonds détient par ailleurs la majorité du capital de quelques sociétés stratégiques de Singapour : Singapore Airlines, Singapore telecommunications, Singapore Mass Rapid Transit, Singapore technology, la protection de ces sociétés contre des investissements étrangers est donc assurée. Temasek Holding's a été créé, à l'origine, pour regrouper les participations étatiques dans les sociétés locales dont la majeure partie était située en Asie, notamment en Malaisie. Mais cette stratégie a quelque peu évolué et en 2002 ce fonds n'avait que 38% de ses actifs sur le territoire national. Actuellement, la répartition des fonds se situe par tiers en Asie, à Singapour et dans le monde occidental. Déjà actionnaire historique de Barclays et de Standard Chartered, ce fonds veut intégrer plus encore dans le secteur financier américain, ce qui justifie son action actuelle au sein de Merrill Lynch.

Le second fonds est le Government of Singapore investment corporation. Plus récent (1981) et doté de 215 milliards de dollars, ce dernier fonds a une vocation clairement offensive. Il s'ouvre davantage sur l'international et a réalisé ses dernières opérations sur des sociétés cotées en bourse. Ce fonds est relativement transparent selon les agences RGE Monitor et Standard and poor's ; cela peut éviter la levée des protectionnismes nationaux. Lors de sa dernière action, le 17 décembre 2007, elle a injecté 11 milliards de dollars dans le capital d'UBS se forgeant ainsi un positionnement stratégique sur le secteur bancaire occidental.

Le positionnement de manière durable sur des secteurs en crise caractérise les fonds de Singapour. Ils confortent des sociétés dont le cours est en difficulté. « *Cela assure des liquidités supplémentaires aux marchés et cela représente l'entrée d'investisseurs à long terme, car les fonds souverains ont tendance à privilégier une approche à long terme* », explique Mark Mobius, de Templeton Asset Management. La rentabilité n'est donc pas le seul critère de décision, l'enjeu stratégique demeure l'essentiel. Ces fonds deviennent indispensables lors de crises et leur entrée dans les capitaux étrangers peut rarement y être contrée. Les deux principaux fonds de Singapour demeurent néanmoins parmi les fonds souverains à prétention éthique. Le slogan de Temasek Holdings, « *fostering growth for a sustainable future*<sup>2</sup> », marque sinon sa sensibilité, la prise en compte de l'importance de l'aspect éthique dans la sphère financière. Les fonds souverains de Singapour occupent une place non négligeable sur l'échiquier international et ont une réelle vision stratégique.

### *Chine : le CIC (China Investment Corporation)*

Chaque année, la Chine récupère 400 milliards d'excédents à l'exportation. Elle possède ainsi 414 milliards de dollars de bons du Trésor américain et détiendrait de colossales réserves de change, avoisinant les 1 400 milliards de dollars. De ce fait, si la Chine ne possède pas les ressources des pays producteurs de matières premières, généralement détenteurs de fonds souverains, elle possède un excédent de balance de paiement qui lui permet d'en créer un à son tour. Ce fut chose faite le 29 septembre dernier avec le China Investment Corporation (CIC) ou Compagnie d'Investissement Chinoise. Le fonds est placé sous l'autorité du premier ministre Wen Jiabao et présidé par Lou Jiwei. Le fonds souverain est doté de 200 milliards de dollars, capital plutôt modeste aux vues des capacités d'investissement de l'état chinois. La conscience de la Chine sur la peur qu'engendrerait une trop grande mise initiale est certaine, notamment après l'échec du rachat du groupe Californien UNOCAL par le pétrolier CNOOC. Ainsi, la Chine ne devrait pas, pour le moment, excéder les 5 à 10 % de participation, au capital des grandes entreprises occidentales (comme elle l'a fait avec le fonds Blackstone en versant 3 milliards de dollars et 2 milliards d'euros pour acquérir un peu moins de 10% du capital du célèbre fonds). La Chine connaît la méfiance des pays occidentaux à son égard et

---

<sup>2</sup> Encourager la croissance pour un futur durable.



passera également par des structures plus conventionnelles pour effectuer ses investissements. Elle a, à ce titre, absorbé d'emblée, et pour 67 milliards d'euros, le Central Huijin Investment Corporation préexistant, en tant que filiale à 100%. Cette structure était initialement le fonds d'investissement de la banque centrale chinoise.

En ce qui concerne les investissements, le premier ministre Jiabao a déclaré vouloir investir dans les matières premières. Ces dernières ne sont certes pas les plus rentables, mais elles sont indispensables à la Chine qui n'est pas bien positionnée sur ce secteur. L'empire du milieu est actuellement le troisième consommateur après les Etats-Unis et l'Union européenne, mais nonobstant l'ajout d'un parc de 42 gigawatts (à peu près la production du Royaume-Uni), des coupures sont encore opérées dans le sud-est du pays en plein boom économique. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime, en effet, qu'en 2030, la Chine émettra deux fois plus de gaz à effet de serre que les Etats-Unis. Ainsi, le charbon présent dans le sol ne suffira pas et les autorités chinoises cherchent à assurer les approvisionnements en provenance de la Russie (essentiellement), de l'Iran et des pays du Golfe. L'investissement dans les matières premières est donc totalement stratégique et l'on peut envisager qu'un certain nombre de sociétés vont prochainement être acquises par le CIC. Parmi ces cibles se trouvent Companhia Vale do Rio Doce, BHP Biliton, RTP Rio Tinto group, WOPEY Woodside Petroleum, SPXCF, Singapore Exchange, CEO China National Offshore Oil Corporation. On notera enfin la suggestion par certains économistes de l'intérêt qu'aurait le bras armé de l'économie chinoise à poser ses pions au Brésil, pays riche en ressources énergétiques et leader du biocarburant.

En outre, l'économie chinoise, en pleine croissance, semble avoir retenu l'aphorisme de Lao tseu « *si tu donnes un poisson à un homme, il mangera un jour. Si tu lui apprends à pêcher, il mangera toujours* ». Ainsi, les investissements du fonds chinois portent sur des savoir-faire, comme en témoigne la décision du CIC, le 19 décembre 2007, d'investir 5 milliards dans la banque Morgan Stanley. Il s'agit pour le fonds souverain d'utiliser le savoir faire de la banque en matière d'investissement tout en se garantissant un rendement considérable de 9% ainsi qu'une probable participation de 9,9% (selon l'économiste Paul Jorion) au future capital de la Banque. Cette dernière, ayant essuyé la crise financière liée aux subprimes, tout comme UBS, Bear Stearns (grand nom de la finance américaine acquise par la banque chinoise Citic) ou Citigroup, a vu ses bénéfices se réduire de 4,2 milliards cette année. Pour l'heure, les fonds souverains sont les seuls à pouvoir assurer le renflouement des déficits des banques et le Trésor américain s'inquiète de voir les crises de sa propre économie alimenter des fonds qu'il a toujours considérés comme stratégiques, en dépit de l'opinion des marchés financiers. En bref, il existe bien deux mondes, le marché de la finance internationale qui se réjouit de l'entrée des fonds, notamment chinois, et le monde politique qui ne semble pas dupe sur ces investissements pour le moment « amicaux ».

## **STRATEGIE DEFENSIVE DE L'OCCIDENT**

### *L'essoufflement des organisations internationales*

À la suite des remous financiers de l'été, la vague de réunions d'organisations internationales n'a apporté aucune solution définitive ni même de proposition concrète à la résolution des polémiques suscitées par les fonds souverains. Pourtant, l'Allemagne, présidente du G7 jusqu'à la fin de l'année, a essayé d'éveiller l'intérêt de cette institution pour le sujet. Elle s'est limitée, jusqu'à présent, à constituer un groupe de travail comprenant deux secrétaires d'Etat allemands. La réunion du vendredi 19 octobre n'a abouti qu'à un appel au Fonds monétaire international, à l'OCDE et à la Banque Mondiale. Ainsi, le G7 n'est pas allé plus

loin qu'à un renvoi de la question à d'autres acteurs. Le groupe des sept plus puissants de la planète semble souffrir d'une crise de légitimité ; il a déjà également échoué sur les fonds spéculatifs. La situation n'a guère l'air plus dynamique à la Banque Mondiale. Au contraire, la question y est vidée de son aspect politique : on y considère qu'il n'appartient pas à ce forum d'indiquer aux Etats qu'ils ne peuvent pas pratiquer ce qu'ils considèrent être dans leur intérêt en termes d'investissement. Ainsi, si une réaction a lieu d'être c'est au niveau national comme on le voit en Allemagne, au Canada ou encore aux Etats Unis. « *That's a question of national judgement* » a affirmé le nouveau président de l'institution, Robert Zoellick, issu de la Goldman Sachs et désigné par l'administration Bush. Or, Henry Paulson, chef du Trésor américain, a affirmé lors de son intervention devant le Comité Monétaire et Financier International (CMFI) que « *Les Etats-Unis estiment qu'une approche multilatérale vis-à-vis des fonds souverains préservant des politiques d'investissement transparentes est dans le meilleur intérêt des pays qui gèrent ces fonds et de ceux où ils investissent.* » En effet, l'idée de parier sur un rôle parallèle aux grandes organisations internationales a déjà germé sur le sol américain. Il s'agirait, par exemple, d'approcher ceux qui sont à l'origine de ces fonds par des offres d'expertise financière. La perspective est alors celle d'une approche non menaçante, vecteur d'influence sur les structures des fonds souverains dès le moment de leur établissement ou dans un processus de réforme.

En revanche, la vision de Dominique Strauss Kahn se situe dans une approche multilatérale du problème. En effet, le Français récemment, élu à la tête du FMI, veut donner un nouveau souffle à cette institution vieillissante qui ne semble pas capable de répondre aux problématiques posées par la nouvelle nature géoéconomique de l'échiquier mondial. Or, cela exige de renouveler son rôle en lui attribuant, entre autres, la fonction d'élaboration de codes de bonne conduite sur les fonds souverains : être le pilote qui sort les marchés de la zone des turbulences financières lui assurerait un regain de légitimité. Ainsi, des voix, dénonciatrices des failles du système financier international, se sont élevées à la dernière Assemblée annuelle. Mr. Padoa Schioppa, président du CMFI, a tenu un discours significatif : « *Il se passe des choses sur les marchés financiers, un peu comme si des génies s'étaient échappés de leur bouteille et étaient difficile à suivre.* ». Pourtant, à propos des fonds souverains, le CFMI, dans son communiqué, s'est limité à saluer les travaux engagés par le FMI, omettant de les inclure parmi les cinq domaines d'action qu'il indique. En outre, on entend également des voix discordantes sur ce sujet au sein du fonds monétaire. Ainsi, Simon Johnson, directeur du Département d'études, admet que la transparence doit être travaillée mais il n'oublie pas de souligner, sur son blog, que les fonds souverains se livrent à des efforts volontaires de communication et d'affirmer, dans un article publié sur le site du FMI, que le protectionnisme que ces fonds suscitent est plus dangereux que ces derniers car « *il n'y a pas de raison apparente de considérer l'existence de ces fonds comme déstabilisante ou inquiétante. En fait, le FMI a fortement encouragé les exportateurs de ressources non renouvelables de constituer précisément ce type de fonds en prévision des « mauvais jours »* »<sup>3</sup>.

Ainsi, la réponse du FMI à la polémique provoquée par les fonds souverains n'est pas homogène et la situation ne promet guère de s'améliorer. En effet, l'organisation se concentre, en premier plan, sur le programme de réforme de deux ans de son système de quotes-parts afin de mieux refléter les nouveaux équilibres géoéconomiques de la planète ; les visites de séduction de Strauss-Kahn auprès des pays émergents lors de sa candidature en sont l'illustration même. Or, il est difficile d'imaginer les pays détenteurs de fonds souverains et promu à un nouveau grade faire des concessions sur la question.

L'OCDE, de son côté, se met en avant comme forum adéquat à la discussion du problème. En effet, en rappelant que les rumeurs de protectionnisme ont l'effet d'une douche froide sur les

---

<sup>3</sup> *La montée en puissance des fonds souverains*, Simon Johnson, Finances&Développement, septembre 2007.

entreprises, elle propose d'obtenir des avancées sur le sujet par une méthode multilatérale qui passerait par son fief. Son discours sur les fonds souverains est plus virulent qu'au sein des autres organisations. Ainsi, elle souligne qu'il est compréhensible que des pays qui ont privatisé leurs économies ces vingt dernières années se hérissent face à des renationalisations partielles de leurs entreprises par des fonds souverains. En outre, elle pointe du doigt l'absence de transparence qui rend légitime la suspicion d'une coïncidence entre stratégie financière de ces entités et stratégie politique de ceux qui les détiennent. Il devient alors nécessaire de soumettre les fonds souverains, en tant qu'acteurs déterminants des marchés, aux mêmes règles de transparence que les autres acteurs clés.

Lorsque l'organisation s'est penchée, avec ses pays partenaires, sur les notions « de liberté d'investissement et de sécurité nationale », certaines idées sont apparues tel le fait d'appliquer aux fonds souverains les lois de régulation financière du pays qui accueille l'investissement. Malgré la violence du discours, l'OCDE n'a guère avancé que des suggestions et de vagues lignes directrices. Ainsi, elle considère que le veto par le pays d'accueil de l'investissement étranger demeure une question ouverte. Par ailleurs, il s'agirait surtout de développer, au niveau national, certains codes de conduite pour les fonds souverains afin de clarifier leurs objectifs, leurs gouvernances et leurs stratégies. Or, de telles actions appartiennent à la sphère de souveraineté des États, c'est à dire qu'elles doivent être volontaires. L'OCDE reste ainsi floue sur le sujet. Quant au FMI, face à la montée des pays émergents, il ne promet guère plus qu'une division sur la question. La Banque Mondiale, de son côté, refuse d'intervenir en la matière. Le G7 s'est donc limité à renvoyer l'épineux problème à trois organisations internationales qui ne semblent pas avoir la volonté ou la capacité d'y répondre. Henry Paulson, chef du Trésor américain, doit se réjouir de la coïncidence entre sa vision stratégique et l'état des lieux. L'Allemagne, en revanche, n'aura pas pu ou pas su exploiter sa présidence du G7 pour faire face aux fonds souverains. Confrontée à ce blocage, elle choisit d'autres modes d'action politiques ; elle mise, entre autres, sur le cadre légal communautaire.

### *Stratégie défensive de l'Union européenne*

L'Union européenne s'est construite sur le dogme de la libre-circulation des marchandises, des personnes et des capitaux. Ce positionnement a été réaffirmé par le récent traité simplifié. Ce fondement idéologique constitue une faille car une vision purement concurrentielle ne prend pas en compte l'interférence des enjeux géopolitiques dans les marchés. En effet, la prise de participation des fonds souverains dans les sociétés européennes confisque le pouvoir décisionnel en leur sein et peut mettre en danger les enjeux stratégiques des États. En Allemagne, Angela Merkel a entrepris des réformes pour contrôler l'intrusion de fonds souverains dans le capital de sociétés nationales. Ces mesures ont été désapprouvées par la Commission Barroso qui préfère la fixation de lignes directrices non contraignantes.

Au niveau européen, l'intrusion des fonds souverains étrangers dans le capital des sociétés commence à être perçue comme un danger. Des effets d'annonce sur ce thème ont eu lieu, notamment lors du dernier sommet du Conseil européen. Nicolas Sarkozy, aux côtés de la Présidente du Conseil, avait affirmé l'importance de la dimension éthique des fonds d'investissement. Le Président de la BCE, Jean-Claude Trichet, a critiqué le manque de transparence des fonds souverains. En revanche, le commissaire Charlie McCreevy considère qu'il ne faut pas se priver d'investissements étrangers pour conserver l'attrait de l'Europe pour les financiers. Deux types de réactions sont discutés au sein de l'Union européenne :

- celle de la protection. Les 27 États membres de l'UE pourraient disposer de « parts dorées » (Golden shares) dans leurs sociétés nationales à caractère stratégique. Cette optique a été proposée par Hervé Novelli, secrétaire d'État français au commerce extérieur et soutenue par l'Allemagne et les Pays-Bas. Peter Mendelson, le commissaire européen au commerce extérieur, a vidé cette orientation de sa substance en cherchant à imposer un

contrôle de la Commission pour l'acquisition de ces parts dorées par les Etats afin d'éviter toute déviance protectionniste.

- celle de la surveillance. Les fonds souverains devraient, avant toute acquisition européenne, déposer une demande auprès de la Commission qui donnerait ou non son accord. C'est l'alternative que défend Peter Mendelson. Les Etats concernés n'auraient cependant pas leur mot à dire. Encore une fois, une telle initiative écarterait les Etats membres de leurs intérêts stratégiques.

Il est possible pour l'Union européenne de se rapprocher du Fonds monétaire international. Celui-ci, en crise de légitimité, se repositionne sur la maîtrise des transactions financières internationales. Ce rapprochement des institutions permettrait à l'Europe de jouer le rôle de normalisateur, d'éditeur d'un code de conduite. La Cour de Justice des Communautés Européennes s'est saisie de la question, en l'arrêt Volkswagen, concernant la nationalité des titulaires du droit de vote étranger dans les entreprises. Elle persiste dans une orientation libérale à outrance. On écarte difficilement ce qui fonde sa jurisprudence depuis sa naissance. Une réaction européenne coordonnée face aux fonds souverains n'est donc pas encore prête à émerger.

### *L'Allemagne ou la recherche d'un nouveau souffle*

Le capitalisme coopératif à l'allemande, un discours ordolibéraliste doublé en pratique d'une politique industrielle implicite structurée par un fonctionnement en réseau hors pairs entre les divers acteurs du système, souffre, aujourd'hui, de la mondialisation. En effet, les stratégies mondiales des grandes entreprises les éloignent du territoire allemand et, par ailleurs, les traditionnels liens solides entre les banques, les groupes financiers et l'industrie se désagrègent suite à la montée en puissance des marchés financiers. Le scepticisme actuel vis-à-vis de la mondialisation amène les pouvoirs publics à chercher de nouvelles voies d'intervention. L'expérience récente des fonds souverains est, par excellence, l'exemple du sentiment allemand d'une menace extérieure mais aussi de la recherche d'un nouveau souffle germanique face à une globalisation financière qui semble désormais servir, entre autres, le phénomène de la transnationalisation.

Roland Koch, ministre-président du Land du Hesse, a suscité le débat public sur ces nouveaux acteurs, présentés comme des prédateurs politiques : « *leur souci n'est pas la rentabilité mais la puissance politique. Afin de sauvegarder les intérêts allemands, l'Etat allemand doit avoir un droit de veto* ». Les réactions ont été multiples. L'association des PME de la CDU (Mittelstandsvereinigung) a soutenu que la législation sur les cartels et la concurrence était suffisante. De plus, le président du FDP, le parti libéral, a comparé ce projet à l'isolement de la Corée du Nord et à la renaissance de la Deutschland A.G. Cependant, la critique à l'« Allemagne Société Anonyme », ce verrouillage du capital des grandes firmes allemandes contre des reprises inamicales étrangères, n'est pas partagée par tout le monde. En effet, les dangers de la mondialisation, aujourd'hui celui des fonds souverains, ont atténué la perception négative du terme « politique industrielle », même si celui-ci conserve une acception libérale. Ainsi, on voit se dessiner, en Allemagne, un fort consensus entre les chrétiens-démocrates et les socialistes quant à la nécessité de répondre efficacement à la force de frappe des fonds souverains. Cette alliance des principales forces politiques allemandes sur la question s'accompagne, en outre, du soutien du milieu entrepreneurial. Le souci de ce dernier de protéger ses exportations, pilier de l'économie, n'empêche pas Jürgen Thumann, président de la puissante BDI (Confédération Fédérale de l'Industrie), de défendre une législation, à l'image des Etats-Unis, par la création d'une agence publique pour défendre les intérêts allemands. Par ailleurs, Josef Ackermann, le patron de la première banque allemande, la Deutsche Bank, a lancé cet avertissement : « *Nous devons définir les secteurs d'activité économique où l'Allemagne doit conserver un contrôle.* ». La fédération des banques

allemandes a, à son tour, souligné qu'une politique libérale n'a lieu d'être que si « *tous les acteurs s'en tiennent aux mêmes règles* ».

Ainsi, l'instinct de défense de la classe politique a trouvé écho auprès de multiples organisations économiques. L'entente public-privé sur cette question s'avère réelle : la condition de base de la culture partenariale en matière politique est remplie ; la machine allemande se met en marche. Déjà, en juillet 2007, Angela Merkel a lancé au quotidien Handelsblatt : « *La question est de savoir si la prise de participation d'un fonds doté de capitaux publics n'est pas liée à la volonté d'exercer une volonté politique.* » Par la suite, les fonds souverains sont devenus un thème majeur de sa rentrée. Face à ce danger transnational, l'Allemagne n'oublie pas d'emprunter une voie supranationale. Ce pays a ainsi cherché à utiliser sa présidence au G7 pour mener des actions sur l'épineuse question. Le vent semble lui être favorable car les fonds souverains s'inscrivent dans l'air du temps : les pays occidentaux sont sur les nerfs depuis les « turbulences » financières de l'été. Au G7, un groupe de travail a donc été constitué, comprenant notamment le secrétaire d'Etat aux finances allemand, Thomas Mirrow, et le secrétaire d'Etat à l'économie, Bernd Pfaffenbach, habitué des négociations du G8 mais qui a déjà échoué à ce niveau sur la question des fonds spéculatifs<sup>4</sup>. Par ailleurs, pour A. Merkel, à la clôture du Bundestag, le risque est grand que « *chaque pays membre de l'UE ne mette en place sa propre loi* » et, par conséquent, « *cette discussion doit être menée au niveau européen* ». Ainsi, la Chancelière, le Président français Nicolas Sarkozy et le Premier Ministre anglais Gordon Brown, ont suggéré au Conseil européen, dans un texte commun, de travailler sur la nécessité de transparence des marchés financiers. L'Allemagne se tourne alors vers la Commission à laquelle elle demande de se pencher sur le problème pour aboutir sur des propositions aux 27. La France a affiché son soutien à cette démarche lors du Conseil Economique et Financier franco-allemand qui a eu lieu le 18 septembre 2007. Peer Steinbrück et Christine Lagarde y ont manifesté leur volonté de travailler sur la question. Déjà, le 10 septembre, une lettre conjointe franco-allemande avait été envoyée à José Sócrates, Président du Conseil de l'Union européenne : « *il conviendra d'accorder une attention particulière aux domaines dans lesquels la concurrence est faussée par des fonds souverains. L'Europe devra traiter ce sujet avec ses partenaires.* ».

Malgré le discours officiel sur la nécessité d'une réponse d'envergure européenne aux fonds souverains, le gouvernement allemand n'oublie pas de s'activer sur le périmètre national ; on ne s'en étonnera pas vu les propos, en juillet, du Ministre des Finances, Peer Steinbrück, au quotidien Handelsblatt, auquel il affirme être en faveur « *d'une politique industrielle active* ». En outre, le G7 ne semble pas répondre aux attentes d'une Allemagne angoissée par les nouveaux prédateurs de la finance internationale. Le chemin européen promet, de son côté, d'être long et épineux. Ainsi, dès le mois d'août, A. Merkel annonce sa volonté de légiférer sur le sujet. Fin octobre, le Süddeutsche Zeitung révèle que le projet de loi est achevé ; il devra encore être soumis, par le Ministre de l'Economie, au Parlement allemand. Ce projet propose un droit de veto aux investissements étrangers qui souhaitent prendre ou qui ont déjà pris plus de 25% du capital d'une société allemande ; le ministère aura quatre semaines pour valider la demande, la rejeter ou la conditionner. Au-delà de ce délai, le gouvernement n'a plus de recours. Certaines clauses permettent d'allonger le délai à trois mois<sup>5</sup>. Cette loi semble comporter une condition stricte d'applicabilité : l'ordre public ou la sécurité de la République Fédérale doivent être mis en cause. Cependant, même le droit européen reconnaît que l'approvisionnement énergétique, les télécommunications, l'électricité relèvent de la sécurité ainsi que toute prestation ayant « *une importance stratégique* ». Le débat jurisprudentiel sur l'amplitude de cette condition d'applicabilité promet d'être long et donc, même si ce projet

---

<sup>4</sup> « *Transparence des hedge funds : pas d'accord à Heiligendamm* », 20Minutes.fr avec AFP, éditions du 01/06/2007-10h02, dernière mise à jour 01/06/2007, 15h48.

<sup>5</sup> [www.easybourse.com](http://www.easybourse.com), « *L'Allemagne protège ses entreprises des étrangers* », Laure Gaillard, 31 octobre 2007

proposé par le gouvernement est approuvé par le Parlement, le sujet est loin d'être clos : séparation des pouvoirs oblige. Cela n'empêchera pas la centralisation du contrôle, l'applicabilité rétroactive et, quant au délai, le CDU aimerait le voir s'allonger jusqu'à trois ans.

Pourtant, l'Allemagne ne se sent pas particulièrement protectionniste. Au contraire, il lui semble sortir d'une certaine naïveté qu'elle aurait été la seule à manifester : « *Libéral mais pas idiot* » aurait affirmé Michael Glos, ministre de l'Economie. De plus, comme le souligne Robert von Heusinger, éditorialiste reconnu de la presse économique allemande, cette loi s'inscrit dans l'évolution des conditions de base du capitalisme : alors que l'Allemagne se voit confrontée à une plaie de nuées de sauterelles<sup>6</sup> venues de Chine, l'ordre de l'après-guerre des marchés de capitaux s'effondre avec les Etats-Unis et le FMI en tête. « *Vers qui se tourner quand tout va de travers ? C'est mieux ici, les lois sont la dernière carte à abattre.* »<sup>7</sup> Le sentiment de l'insuffisance de l'ordre international conduit l'Allemagne à multiplier les modes d'interventions sur un échiquier où elle n'est plus sûre de dominer les règles de l'action efficace. A. Merkel aurait envisagé la création d'un contre-fonds souverain allemand destiné à contrer des OPA étrangères hostiles sur des entreprises stratégiques<sup>8</sup>. Surtout, l'Allemagne n'oublie pas ses traditionnelles formes de coordinations : les Länder se mettent à l'œuvre et tissent des politiques de protection des PME contre des mainmises des fonds dont l'objectif ne serait que la collecte d'informations. Selon le Financial Times, le gouvernement allemand serait prêt à revenir en partie sur des privatisations d'anciens monopoles publics tels que la Deutsche Telekom et la Deutsche Post. En effet, Peer Steinbrück a souligné que la poste, les télécommunications et l'énergie constituent des secteurs stratégiques. Il est sûr que ce sont surtout les grands groupes qu'il s'agit de protéger (E.ON, RWE, Deutsche Telekom, Siemens, Deutsche Bank, Commerzbank, etc).

L'actionnariat de Daimler donne des sueurs froides car on y aperçoit déjà des fonds souverains étrangers originaires du Koweït (6,9%), des Emirats Arabes Unis (2%) et de la Norvège (0,5%). Il semblerait que les Russes ne seraient pas mécontents d'en faire autant. On ne s'étonnera alors pas de la multiplication des ripostes d'une classe politique allemande qui répond de plus en plus au slogan de feu Franz Joseph Strauss, membre du CSU en Bavière : « *Libéral mais pas con.* » Après avoir essayé la voie des organisations internationales, nées au lendemain de la Seconde Guerre Mondiale pour assurer une résolution institutionnelle aux conflits entre les Etats Nations dont la puissance était désormais devenue top relative pour être auto-suffisante, l'Allemagne choisit des chemins d'action à caractère national. Les fonds souverains semblent annoncer une nouvelle ère financière où les instruments typiquement privés sont utilisés par des Etats à des fins d'influence politique. Il n'est pas alors étonnant de retrouver une pensée patriotique face à cette nouvelle réalité. Mais, la réaction germanique, à fleur de peau, constituée par des mesures protectionnistes rigides ne semble pas être la plus efficace, ou tout du moins suffisante, dans un monde où l'influence constitue l'un des nerfs primordiaux de la guerre économique.

---

<sup>66</sup> Terme introduit dans le langage financier allemand par un article polémique du président du SPD, Franz Münterling, dans le Bild am Sonntag, le 17 avril 2005. Le terme désigne aujourd'hui un type d'investisseur prédateur qui a pour unique objectif le profit financier immédiat.

<sup>7</sup> Robert von Heusinger dans un article traduit par Monique Giraud-Afnor dans le blog Enjeux, *L'Allemagne, les fonds souverains, les secteurs de souveraineté : un avis autorisé*, 15 novembre 2007.

<sup>8</sup> *L'été des fonds souverain*, Véron Nicolas, La Tribune, 3 septembre 2007 ; l'information n'est avancée que par cet analyste de La Tribune, membre du club Bruegel qui se présente comme un lobby pro-européen mais dont le board est rempli de personnalités liées à la Goldman Sachs.

### *France, la confusion des genres*

Du 25 Mars au 1er Avril 2007, une délégation de la Commission des finances du Sénat français a séjourné dans trois états du Golfe persique (Emirats arabes unis, Royaume de Bahreïn et Arabie Saoudite) afin de rédiger un rapport sur les fonds souverains au Moyen-Orient intitulé «Le nouvel âge d'or des fonds souverains au Moyen-Orient ». Nous exposons ce rapport à titre introductif car il est emblématique de la position d'un certains nombre de décideurs publics qui semble invraisemblablement relativiser la menace que pourrait poser ces fonds souverains. D'une part, le rapport affirme que l'approvisionnement des fonds souverains étant constitué par l'apport des matières premières, il n'est par conséquent pas assuré dans le futur. D'autre part, il affirme que la ressource des fonds souverains est « *faiblement génératrice de croissance puisque reposant sur un secteur public prépondérant* ». Le fait que les pays arabes du Moyen-Orient sont conscients des limites de la manne pétrolière, le fameux « pic de Hubert » n'est pas un « scoop », l'augmentation croissante du prix du baril en témoigne et il s'agit effectivement pour ces pays de sortir du « tout pétrole » par l'investissement stratégique. Il semblerait pourtant que le Sénat ait bien remarqué quelques points essentiels : La moyenne de croissance des trois pays tournant autour de 6,6 % et un PIB approchant 990 milliards de dollars. La zone constitue la plus grande réserve mondiale de liquidités non affectées à répartir stratégiquement. Enfin, le rapport relève le remarquable positionnement britannique ayant à la fois réussi le premier à apprivoiser le mode de finance islamique et à avoir noué ainsi des partenariats privilégiés avec la région du Moyen-Orient. Nous pouvons à présent analyser où en est la France face à l'avancée de ces fonds d'investissement tant économiques que politiques et stratégiques. Il s'agira ici de constater l'absence de conception défensive/offensive, mais surtout la confusion de l'investissement institutionnel portant sur des questions de politique intérieure et l'investissement stratégique portant sur la défense des entreprises française ou des marchés extérieures.

### *Alain Juillet : une bonne initiative néanmoins limitée au secteur de la défense :*

Le 26 Septembre 2007 : Alain Juillet présente son cahier de fiches pratiques pour aider les PME à lever des fonds d'investissement pour « *tenir le choc face à la concurrence mondiale* ». Ce dernier semble tout à fait conscient du risque des fonds souverains en affirmant que « *certaines fonds demandent quantité d'informations en faisant miroiter un investissement, dans le seul but que d'autres structures où le fonds a investi, puissent les utiliser. Il n'est pas certains que tous les patrons des grandes entreprises aient conscience des risques dans leurs rapports avec les fonds d'investissements* ».

Afin de contrer certaines rapacités étrangères, Alain Juillet a mis en place un système en collaboration avec la DGA (direction générale de l'armement) qui permet d'assurer la croissance de PME/PMI intéressant le secteur de la défense, de l'aéronautique, ou de la sécurité globale. Le dispositif s'appuie sur Cinq fonds d'investissement :

- La Financière de Brienne intervient dans les domaines défense et sécurité. Créée en 1993 par le Ministère de la Défense et gérée par Oséo bdpme, elle est aujourd'hui une filiale à 100% de DCI (Défense Conseil International) qui finance les fonds propres des PME de hautes technologies duales à fort potentiel de croissance. Les PME sont sélectionnées sur divers secteurs : électronique (micro-électronique, optique-optronique, microsystemes, nanotechnologies,...), télécommunications (hardware et technologies Internet), informatique (technologies logicielles et hardware), sciences de la Vie et biotechnologies, équipements et biens industriels. Elle investit de 300 k€ à 1 M€ en un ou plusieurs tours avec une position minoritaire et en syndication avec un autre investisseur au minimum, dans des opérations de création, développement et transmissions/LBO. La Financière de Brienne intervient comme un véritable partenaire auprès de ses participations et pour une durée moyenne pouvant aller

jusqu'à 7 ans. La financière de Brienne utilise ACE management comme fonds de gestion afin de sécuriser la naissance des jeunes entreprises stratégiques mais également pour investir offensivement sur de petites entreprises étrangères.

- "FCPR Sécurité", fonds de capital risque positionné sur les entreprises de croissance du secteur de la sécurité globale (défense, sécurité civile, sécurité informatique, sécurité industrielle).
- Occam 1 est dédié aux technologies de l'information et de la sécurité.
- Emertec 2 intervient dans le domaine des nanotechnologies.
- FCPR Aerofund est un fonds de capital développement et de LBO dédiés à la consolidation du secteur aéronautique et de la défense.

#### *La CDC : l'investisseur institutionnel*

La France dispose d'un vaste réseau destiné à soutenir l'innovation et l'émergence d'entreprise fragilisée par la rapacité des fonds désinhibés par la mondialisation. L'agence nationale de la recherche (ANR), est notamment chargée de soutenir le développement des recherches fondamentales et appliquées, le partenariat entre le secteur public et le secteur privé et de contribuer au transfert technologique des résultats de la recherche publique vers le monde économique. Le fonds de compétitivité des entreprises (FCE), géré par le ministère délégué à l'industrie, intervient en faveur de projets structurants inscrits notamment dans le cadre des 67 pôles de compétitivités désignés en juillet 2005. L'Agence de l'innovation industrielle (AII) a pour mission de soutenir, en cofinancement avec des entreprises, de grands programmes industriels porteurs de R&D, concourant à la réalisation par les entreprises d'une activité de développement pré concurrentiel.

En ce qui concerne la CDC, Christine Lagarde, ministre de l'économie et des finances a récemment déclaré qu'elle était équivalente à un fonds souverain « La caisse des dépôts ou l'APE dans une certaine mesure aussi, constitue un fonds souverain ». Si la CDC est un bien un fonds d'investissement de l'état, il n'est pas sur qu'il puisse se voir affubler du qualificatif « souverain » pour autant. En dehors, des investissements traditionnels, la CDC possède deux filiales spécifiquement axées sur l'innovation et la création d'entreprise. Oséo et la CDC entreprise ont pour but commun de donner une impulsion à la création des PME ayant un fort potentiel de croissance. Pour cela, elles mettent en place plusieurs outils de financements notamment un FCPR, « fonds commun de placement à risques » investis en actions non cotées doté de 140 M€, nommé FCPR Avenir Entreprises Mezzanine. Elles mettent également en place une mission dénommée « France Investissement » et qualifié de dispositif pour les PME en quête de fonds propre. Plus précisément, il s'agit d'un partenariat entre la Caisse des dépôts et des entreprises privées (AGF, Private equity, Finama private equity, Groupe Caisse d'épargne, Natixis private equity, Société générale Asset Management). Un conseil d'orientation placé sous l'autorité du premier ministre et présidé par René Ricol décide des PME sur lesquelles porteront les investissements. L'objectif désigné par la mission est l'injection de 3 milliards d'euros d'ici 2012, à raison de 500 millions par an et pendant 6 ans. L'aspect encourageant de cette mission est certainement son aspect synergétique entre les acteurs du privé (essentiellement les grandes banques françaises et grandes compagnies d'assurances) et le public (CDC, OSEO, DGTPE).

Néanmoins, malgré tout ce dispositif on ne peut que constater une politique univoque consistant à renouveler une erreur bien française qui nous a coûté le marché des rafales au Maroc. Ce n'est pas parce qu'on a les meilleurs produits qu'on fait les meilleures ventes. Le soutien politique et institutionnel français reste dans un rôle de « pépinière d'entreprise » sans prendre suffisamment en compte la nécessité de mettre en place des réseaux compétitifs pour les accueillir. Il y a bien deux manières d'assurer la plantation d'un arbre : la première consiste à s'occuper de renouveler la terre, mettre de l'engrais à son pied et structurer sa tige, la



seconde à couper les branches des arbres environnants risquant de lui masquer la lumière nécessaire à son bon développement. C'est certainement cette dernière pratique qui nous fait défaut.

### *LE FRR : vrai fonds souverain ou simple fonds de pension ?*

Dans un article de Claire Gatinois paru au journal « Les échos », Raoul Briet, Président du conseil de surveillance du FRR tient à présenter celui-ci comme un véritable fonds souverain. Il affirme que le fonds « créé de la valeur pour la collectivité » et se positionne comme « un véritable outil dédié aux générations futures ». Il est vrai que le FRR fonctionne bien malgré le peu d'apports fournis à son capital. Les fonds souverains sont financés, la plupart du temps, soit par les matières premières (pétrodollars, gaz, etc.) soit par recyclage plus ou moins secret des excédents de balance des paiements. Or, la France ne possède ni l'un ni l'autre et depuis la privatisation du crédit lyonnais en 2002, le capital du fonds n'a pas été alimenté. À l'origine l'état souhaitait le doter de 150 milliards d'euros envisageant pour cela de le renflouer par les excédents du fonds « Solidarité vieillesse » qui s'avère malheureusement aujourd'hui en déficit de 5 milliards, ou par la vente d'une licence de téléphonie UMTS dont l'appel d'offre ne s'est pas concrétisé. Il dispose aujourd'hui d'une force de frappe de 33,8 milliards d'euros, dix fois moindre, par exemple, que celle du fonds norvégien. Toutes les initiatives ont échoué et démontrent ainsi le manque d'investissement politique dans un fonds qui s'avère pourtant productif. En effet, le fonds possède une performance annuelle de 9,9 % et un bon rendement annuel de 4,4 % les années précédentes, et de 5,7 % pour l'année 2007 (fin septembre) malgré la crise financière des « subprimes ». Ainsi, le FRR, selon les calculs de son Président, M. Briet, pourrait solutionner le problème de l'accroissement de la dette de l'état.

En ce qui concerne la stratégie de répartition du portefeuille du FFR, un article, paru dans les échos du 6 décembre 2005, de Jean-Louis Neffa (PDG de Saint Gobain), Raoul Briet (président du conseil de surveillance du FRR) et Jean-Christophe Le Digou (secrétaire confédéral de la CGT), assure premièrement que le FRR possède l'assurance de ne subir aucun décaissement d'ici 2020, lui permettant ainsi de mener une stratégie à long terme. Le FRR possède des investissements dans les matières premières à hauteur de 300 millions par le biais de fonds cotés (ETF) et de contrat à terme sur indice. Il a décidé d'investir 3 à 5 % de ses actifs dans les matières premières. D'autre part, le FRR, début 2005, a également décidé l'investissement de 1,5 milliard d'euros dans les actions non cotées, c'est à dire capital risque. Cet investissement doit être félicité puisqu'il signifie une prise de risque au service de l'innovation mais en même temps les trois auteurs se félicitent que le fonds est décidé à l'unanimité en 2003 la répartition de son portefeuille en 55 % d'actions et 45 % d'obligation, révélant pourtant une stratégie extrêmement (trop) prudente puisque les obligations sont aujourd'hui une valeur très peu performante.

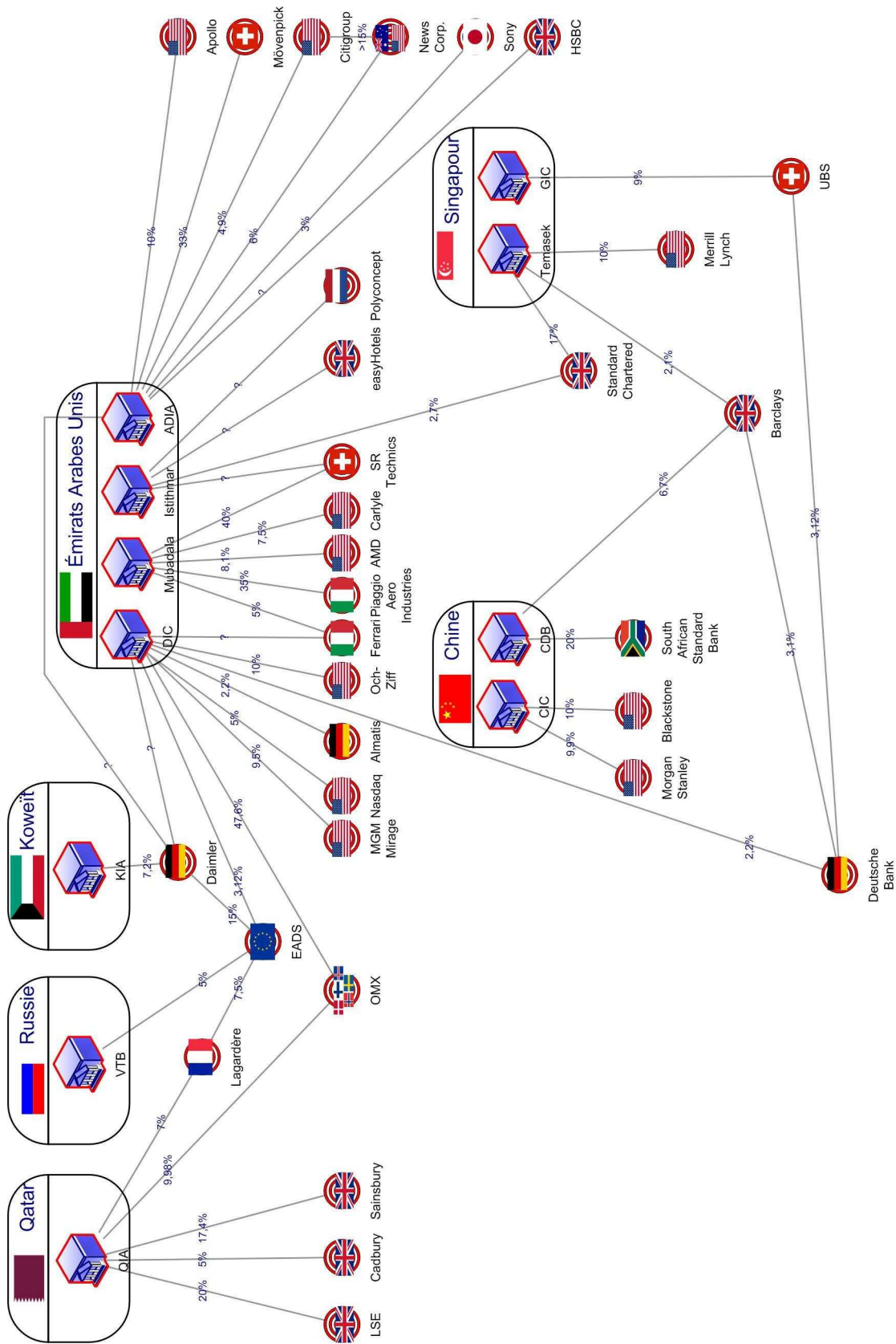
Le FRR est certes un fonds à la fois innovant et ambitieux, mais il nous semble encore une fois que son impact du point de vue stratégique soit extrêmement réduit pour deux raisons, l'une structurelle, l'autre stratégique :

- Le fonds dépend de la privatisation des « bijoux de famille » de la République.
- La politique de gestion est extrêmement prudente (trop grande répartition sur les obligations) sous prétexte de la publicité même du fond.

Il y a là une contradiction interne évidente. Soit la communauté prend un risque et le fonds est véritablement stratégique en prenant véritablement les moyens d'être performant, soit il s'agit bien d'un fonds de pension sage et destiné à résoudre l'unique problème de la gestion des retraites et dans ce cas nous ne pouvons affirmer de manière spéieuse qu'il s'agit d'un fonds pour les générations futures ou d'un fonds souverain. Ensuite, le fonds a certes investi sur les matières premières entre 3 à 5 % de ses actifs (tout de même 2 milliards), mais la France semble bien protégée de ce point de vue par une diversification spécifique de ses

approvisionnement. De plus l'investissement est pour le moment trop faible et n'apparaît de ce fait que comme l'investissement dans une valeur refuge seulement destinée à éviter la volatilité des marchés ou les crises financières. Enfin, il est clair que le manque d'alimentation du fonds ne lui permet pas d'être concurrentiel face aux autres fonds étrangers puisque comme le note le président de la commission des finances « lorsque l'état finance par empreint une prime pour l'emploi, il ne fait qu'alimenter des importations qui s'avèreront produire plus d'emploi à l'étranger qu'en France. Au final, une chose nous fait une fois de plus défaut en France : la culture du risque.

# CARTOGRAPHIE DES PRISES DE PARTICIPATION REVELEES :



## SOURCES :

<http://www.chinatradeinformation.net/china-trade-news/china-development-bank-partners-with-united-bank-for-africa.html>  
(31.10.2007)

[http://www.challenges.fr/20071210.CHA4559/blackstone\\_lorgnerait\\_rio\\_tinto.html](http://www.challenges.fr/20071210.CHA4559/blackstone_lorgnerait_rio_tinto.html)  
(10.12.2007)

<http://www.lefigaro.fr/societes-etrangeres/2007/12/05/04011-20071205ARTFIG00252-les-nouveaux-maitres-du-monde-.php>  
*Jean-François Arnaud* (05.12.2007)

[www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2007/11/27/AR2007112700226.html](http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2007/11/27/AR2007112700226.html)  
*Joseph Altman* (27.11.2007) (*Page web expirée*)

Les Echos « Ce type d'investissement se multiplie dans la finance »  
*Elsa Conesa* (28.11.2007) (*LexisNexis*)

Daily Deal/The Deal « Dubai, Qatar launch \$1B fund »  
*Andrew Bulkeley* (14.06.2007) (*LexisNexis*)

<http://uk.reuters.com/article/idUKN0756534920071107>  
*Michael Flaherty* (07.11.2007)

<http://www.webmanagercenter.com/management/article.php?id=36429>  
*H.H.* (05.12.2007)

<http://www.boursorama.com/votreinvite/interview.phtml?&symbole=1rPCAC&news=4908846>  
*François Chaulet* (10.12.2007)

<http://www.iht.com/articles/2007/05/16/business/bank.php>  
*Heather Timmons* (16.05.2007)

[http://www.latribune.fr/info/Le-Nasdaq-boucle-le-financement-de-l-achat-d-OMX---IDADA16AF8B74C9301C12573B0005550BA-\\$RSS=1](http://www.latribune.fr/info/Le-Nasdaq-boucle-le-financement-de-l-achat-d-OMX---IDADA16AF8B74C9301C12573B0005550BA-$RSS=1)  
(13.12.2007)

[http://www.nytimes.com/2007/11/27/technology/27sony.html?\\_r=1&adxnnl=1&adxnnlx=1197768554-UiJICsQW0etVVhH/reNRw&oref=slogin](http://www.nytimes.com/2007/11/27/technology/27sony.html?_r=1&adxnnl=1&adxnnlx=1197768554-UiJICsQW0etVVhH/reNRw&oref=slogin)  
*Reuters* (27.11.2007)

[http://www.khaleejtimes.com/DisplayArticleNew.asp?xfile=data/business/2007/November/business\\_November7\\_9.xml&section=business&col=](http://www.khaleejtimes.com/DisplayArticleNew.asp?xfile=data/business/2007/November/business_November7_9.xml&section=business&col=)  
(03.11.2007)

<http://www.ledevoir.com/2007/08/23/154260.html>  
*AFP* (23.08.2007)

<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2006/12/21/AR2006122100236.html>  
*Reuters* (21.12.2006)

<http://trafalgar-square-news.newslib.com/story/5031-2576845/>  
(10.06.2005)

<http://archive.gulfnews.com/articles/07/07/05/10137027.html>  
*Shakir Husain* (04.07.2007)

[http://www.kuwaittimes.net/read\\_news.php?newsid=MTQ2ODYyNzc1NQ==](http://www.kuwaittimes.net/read_news.php?newsid=MTQ2ODYyNzc1NQ==)  
*Reuters* (05.09.2007)

<http://www.ft.com/cms/s/0/1028f780-a67f-11dc-b1f5-0000779fd2ac.html>

*James Politi & Jenny Wiggins (09.12.2007)*

<http://www.letemps.ch/template/transmettre.asp?contenupage=nlreader&page=newsletterdisplay&id=14&NLArtID=11534>

*Tristan de Bourbon (10.12.2007)*

[http://www.letemps.ch/template/economie.asp?page=9&article=221296#Scene\\_1](http://www.letemps.ch/template/economie.asp?page=9&article=221296#Scene_1)

*Myret Zaki (11.12.2007)*

<http://www.letemps.ch/template/transmettre.asp?contenupage=nlreader&page=newsletterdisplay&id=14&NLArtID=11532>

*(10.12.2007)*

<http://www.reuters.com/article/bondsNews/idUSN1348822720071113>

*Reuters (13.11.2007)*

<http://www.romandie.com/infos/news2/200712191500040AWP.asp>

*AWP/AFX (19.12.2007)*

<http://www.ft.com/cms/s/0/412752ae-afa4-11dc-b874-0000779fd2ac.html>

*Sundeep Tucker (21.12.2007)*

[http://www.liberation.fr/actualite/reuters/reuters\\_economie/203566.FR.php?rss=true](http://www.liberation.fr/actualite/reuters/reuters_economie/203566.FR.php?rss=true)

*Reuters (11.09.2006)*