

## Fonds souverains : les pays du G7 se mobilisent pour trouver une parade

*Le Monde*, 19 Octobre 2007

Les fonds spéculatifs (*hedge funds*) avaient été la cible des ministres des finances du G7 en avril. Six mois plus tard, les inquiétudes des grands argentiers se reportent sur les fonds souverains. La menace que représentent pour le capitalisme occidental ces investisseurs publics de Chine, du Qatar, de Dubaï ou de Russie devrait faire partie des discussions du G7 qui débiteront vendredi 19 octobre à Washington. Le sujet est inédit. " *Il ne s'agira pas de trouver une solution*, concède un participant, mais de poser le problème. Car ces nouveaux acteurs posent un problème. "

La préoccupation des sept grandes puissances industrialisées est liée à la multiplication de prises de participation récentes et spectaculaires de ces fonds. En quelques mois ils se sont attaqués aux emblèmes occidentaux de la finance et de l'industrie : les Bourses (le London Stock Exchange, le Nasdaq aux Etats-Unis...), les banques (la britannique Barclays, l'américaine Bear Stearns) ou les chaînes de grands magasins (Sainsbury's...). Fin septembre la Chine a lancé officiellement son véhicule d'investissement, China Investment Corp., doté de 200 milliards de dollars (140 milliards d'euros). En Russie, un " *fonds des générations futures* " verra le jour le 1er février 2008.

Cette puissance financière étatique effraie. " *Les fonds souverains gèrent déjà plus de 3 000 milliards de dollars* ", calcule Steffen Kern de la Deutsche Bank. Assez pour racheter plus de la totalité des entreprises du CAC 40. Selon la Deutsche Bank, le poids des fonds souverains pourrait grimper à 10 000 milliards de dollars d'ici à 2016, " *sans compter les entreprises d'Etat qui peuvent être incluses dans cet ensemble* ", indique M. Kern.

" *Dans les prochaines années, les flux de l'épargne mondiale vont s'inverser* ", insiste Marc-Olivier Laurent, banquier d'affaires chez Rothschild. " *Les fonds de pension anglo-saxons devront vendre des actifs pour honorer les retraites de leurs clients. S'ils possèdent aujourd'hui près de la moitié du CAC 40, combien en 2015 sera entre les mains de fonds souverains d'Asie et du Moyen-Orient ?* ", s'interroge-t-il.

### " IL NE FAUT PAS FAIRE D'AMALGAME "

Ces fonds d'Etat ne sont pas une nouveauté. Ceux de Singapour et des principaux pays du Golfe existent depuis plus de vingt ans. Mais la flambée des prix des matières premières, notamment du pétrole, et les excédents commerciaux des pays en forte croissance ont fait exploser leurs réserves. Et modifié leur stratégie d'investissement. La Chine, par exemple, plaçait la majeure partie de son épargne en bons du Trésor américains. Le pays cherche désormais des produits plus rémunérateurs.

" *Nous serions de mauvaise foi de les condamner*, lance Patrick Artus, responsable de la recherche chez Natixis. *Pourquoi ces pays seraient-ils condamnés à nous financer gratuitement ?* "

Mais le G7 s'interroge surtout sur l'ambition de ces acteurs : est-elle économique ou politique ? " *Le débat est légitime*, estime Nicolas Véron, économiste au centre Bruegel, *ces fonds associent géopolitique et finance*. " *Mais, il ne faut pas faire d'amalgame* ", prévient-il.

La plupart ont des stratégies purement financières. Le fonds pétrolier norvégien ne cherche ni à prendre le contrôle de sociétés ni à se mêler de gouvernance. Et pour M. Véron, les fonds du Golfe suivent la même voie. Ils se contentent de participations minoritaires et se présentent en investisseurs de long terme. L'entrée au capital de Dubaï Ports World (DP World) dans les activités portuaires aux Etats-Unis, qui avait pourtant suscité une polémique au début de 2006, répondait aussi " *à une logique industrielle* ", assure-t-il. " *Il faut se garder de réaction émotive*, ajoute M. Artus. *Le Nasdaq* - la Bourse électronique de New York - est symbolique, mais il ne s'agit que de quelques ordinateurs. "

Les ambitions de la Russie ou de la Chine suscitent davantage de défiance. Le rachat de 5 % du capital du groupe d'aéronautique et de défense EADS par la banque publique russe Vnechtorbank (VTB) " *répondait sans doute à une volonté politique* ", estime M. Véron.

Mais pour l'heure, les pays du G7 devraient se contenter de mesurer l'impact de ces fonds dans la structure du capitalisme mondial. L'Allemagne est déjà avancée dans sa réflexion. Selon le quotidien *Les Echos* du 17 octobre, le parti de l'Union chrétienne-démocrate (CDU) devrait annoncer lundi la mise en place d'un dispositif visant à protéger les entreprises allemandes des convoitises des fonds d'Etat. Il s'appuie sur une étude détaillant les risques qui pèsent sur la sécurité nationale et les infrastructures stratégiques.

Mais les six autres puissances économiques n'ont pas encore défini de ligne de conduite claire permettant, par exemple, de définir des secteurs dits stratégiques. " *La France s'est émue, il y a deux ans, des rumeurs de rachat de Danone et de ses yaourts. Jusqu'en 1994, le Danemark interdisait aux Allemands d'acheter le moindre bout de terre. A chaque histoire et à chaque culture sa définition* ", fait-on remarquer à Washington.

Les pays occidentaux sont visiblement conscients de leurs limites. " *Ils n'ont ni l'autorité morale ni les moyens pratiques pour imposer leurs limites* ", juge M. Véron. Ils sont aussi prudents. Les pays émergents sont un relais de croissance pour les sociétés occidentales. Si le fonds Blackstone a cédé un peu moins de 10 % de son capital à la Chine en mai, il espère en retour investir plus facilement dans le pays. Le G7 pourrait plus facilement s'entendre sur la notion de réciprocité à imposer aux pays émergents. Fin 2006, la Société générale n'a pu entrer au capital de la chinoise Guangdong Development Bank. " *Comment pourrions-nous justifier que nous ne pouvons investir dans une banque chinoise, mais qu'un fonds pourrait s'approprier une française ?* ", note un membre du G7.

Alain Faujas (à Washington) et Claire Gatinois

## L'essor des fonds souverains ravive les protectionnismes

*Le Monde*, 2 Octobre 2007

La Bourse de Londres, le Nasdaq, la banque Barclay's, les chaînes de grands magasins Sainsbury et Barneys, le groupe de casino MGM Mirage... L'été n'a pas seulement été marqué par la crise financière, mais aussi par les annonces de prises de participations spectaculaires (dont les montants atteignent plusieurs milliards de dollars) opérées par de discrets acteurs financiers publics du Qatar, de Dubaï, de Singapour et de Chine connus sous le nom de "fonds souverains" ("*sovereign wealth funds*"). Ces structures issues principalement de pays émergents font fructifier une partie de leurs réserves de change et disposent aujourd'hui d'un matelas financier de 2 830 milliards de dollars, d'après la banque Morgan Stanley. Selon elle, ce montant pourrait atteindre 12 000 milliards en 2015, soit l'équivalent de la valeur totale des entreprises cotées aujourd'hui à Paris, Londres, Francfort, Madrid, Milan, Bruxelles et Lisbonne !

Conjuguée à la puissance des entreprises d'Etat comme le russe Gazprom ou le pétrolier chinois Cnooc, l'arrivée des fonds souverains suscite des réflexes protectionnistes. En 2005, les Etats-Unis se sont opposés à la reprise du pétrolier américain Unocal par Cnooc. L'année suivante, l'entreprise publique Dubaï Ports World a dû renoncer à reprendre la gestion de six ports américains, trouvée dans la corbeille de rachat du groupe britannique P & O. Lors du sommet franco-allemand de Meseberg, lundi 10 septembre, Nicolas Sarkozy et Angela Merkel ont souhaité, à leur tour, voir l'Union européenne (UE) prêter une "*attention particulière*" aux domaines dans lesquels la concurrence est "*faussée par des fonds souverains*". Alors que l'Allemagne est le premier exportateur mondial, la chancelière souhaite renforcer la législation sur les investissements étrangers dans son pays et a mis à l'étude la création d'un fonds d'Etat susceptible d'intervenir pour contrer des offres publiques d'achat (OPA) hostiles.

### "INTÉRÊT MUTUEL"

Comme l'explique Stephen Jen, chef économiste de la banque Morgan Stanley à Londres, "*la tentation protectionniste est probablement liée en partie à la peur - pas encore avérée - que certains de ces fonds souverains pourraient avoir des stratégies allant au-delà de la simple recherche d'un rendement financier élevé. Quelques-uns des pays d'accueil de leurs investissements pourraient être préoccupés par des problématiques telles que la concurrence, la perte de technologies protégées, d'actifs stratégiques dans les secteurs énergétique ou financier et la question de la réciprocité*".

Les pays développés ne sont pas les seuls à vouloir se protéger. La Chine ou la Russie font de même. "*Même si émergents et grands pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) devraient, dans leur intérêt mutuel, coopérer, il n'est pas certain qu'il n'y ait pas au contraire conflit*", estiment les experts de la banque Natixis, dans une note d'août. "*Le phénomène de crispation est en train de se généraliser*", note Elie Cohen, directeur de recherches au CNRS, qui avance plusieurs explications : "*Soit c'est la réaction normale à une nouvelle phase de la mondialisation, qui touche désormais le contrôle des sociétés qu'elles soient stratégiques ou qu'elles aient une valeur symbolique forte. Soit elle traduit la crainte des opinions publiques à l'égard de la globalisation financière et des stratégies de création de valeur à court terme. Soit c'est une réaction politique : la perspective d'une intégration mondiale s'éloignant, on voit réapparaître la logique des nations, portée notamment par la Chine et la Russie. D'où la réaction allemande : à quoi sert-il de privatiser nos entreprises pour qu'elles soient reprises par des entreprises publiques étrangères ?*" Elie Cohen est convaincu "*d'assister à un retour du national et du politique face à une globalisation financière qu'on pensait irréversible*".

Le capitalisme des pays émergents va-t-il provoquer un retour de l'Etat dans la politique industrielle des pays développés ? Il reste délicat de définir les secteurs "stratégiques" qu'il serait légitime de protéger. *"Faut-il des champions nationaux, européens, mondiaux ? La question se pose alors qu'il n'y a pas de système pour réguler la concurrence internationale : les accords commerciaux comportent des ambiguïtés et leur application est difficile"*, ajoute Marc Ivaldi, directeur d'études à l'EHESS (Ecole des hautes études en sciences sociales), école d'économie de Toulouse (TSE). Au-delà de l'arme énergétique et des questions de défense - champs traditionnels des Etats -, la levée de boucliers face aux fonds souverains peut aussi s'interpréter comme la volonté des pays développés d'obtenir plus de réciprocité de la part des émergents en matière d'ouverture économique, de politique de change ou de respect de la propriété industrielle. *"Mais il ne faut pas se tromper de perspective"*, prévient Nicolas Véron, chercheur au centre de réflexion européen Bruegel : *"Nous n'assistons pas à une montée de l'Etat dans les pays émergents mais à une montée des pays émergents, dans lesquels l'Etat est très présent, mais où, exception faite de la Russie, sa place recule dans l'économie"*.

Maguy Day et Adrien de Tricornot