

Rapport évolutif

# Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec

## Rapport 6 — L'émergence des fonds souverains



Laboratoire d'étude  
sur les politiques publiques  
et la mondialisation

Joëlle Paquet, MAP  
Administration internationale

Janvier 2009

## INTRODUCTION

La mondialisation redéfinit les relations économiques entre les États et permet l'émergence de nouveaux acteurs économiques. La libéralisation des échanges commerciaux et des flux d'investissement à l'échelle du globe a mis les entreprises américaines à l'avant de la scène internationale il y a quelques années. Cette libéralisation s'est accélérée depuis le nouveau millénaire. On parle de plus en plus d'un monde multipolaire et de l'émergence de nouvelles puissances économiques. Parmi celles-ci, certaines ont beaucoup fait parler d'elles depuis un an, en particulier celles qui utilisent un outil économique peu connu dans les pays développés, les fonds souverains.

Ce rapport présente ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale et les transformations des relations économiques internationales qui sous-tendent leur expansion. Suite à l'énumération des caractéristiques des fonds souverains, nous nous pencherons sur la phase actuelle de la mondialisation économique. Nous explorerons ensuite les réactions qu'engendrent les activités de ces acteurs financiers et les travaux menés à leur sujet au sein des institutions internationales.

### 1. CARACTÉRISTIQUES DES FONDS SOUVERAINS

Il n'existe pas de définition officielle des fonds souverains. Ce terme recouvre en effet des réalités différentes dans diverses analyses. Nous présentons ici la définition élaborée par le Groupe de travail international sur les fonds souverains (IWG-SWF) du Fonds monétaire international<sup>1</sup> :

Sovereign Wealth Funds (SWFs) are defined as special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government<sup>2</sup>. Created by the general government for macroeconomic purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives, and employ a set of investment strategies which include investing in foreign financial assets. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports (IWG-SWF, 2008 : p.27).

Seraient donc exclus de cette définition les réserves en devises étrangères gérées par les autorités monétaires pour servir la politique monétaire ou la balance des paiements, les entreprises d'État, les fonds de pension des employés de la fonction publique et les actifs gérés pour le compte d'individus. Certains considèrent que le terme « fonds souverain » devrait s'appliquer aux véhicules d'investissement publics et inclure les fonds de pension publics et les institutions comme la Caisse de dépôt et placement du Québec. Ce document se base cependant sur la définition plus restreinte qui a été négociée par les participants du Groupe de travail international sur les fonds souverains. En effet, cette définition est le résultat d'un consensus entre plusieurs parties et elle sera vraisemblablement utilisée à l'avenir par les institutions économiques internationales, en particulier le Fonds monétaire international (FMI) et l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE).

Les fonds souverains constituent l'un des trois types de véhicules d'investissement d'État, les autres étant les fonds de pension publics et les entreprises d'État. Comme le notent Blundell-Wignall, Hu et Yermo (2008), les fonds souverains et les fonds de pension publics partagent un grand nombre de caractéristiques. Dans les deux cas, on parle d'actifs très importants, imputables devant le gouvernement ou des institutions du secteur public. Cependant, alors que

les fonds de pension sont des véhicules de financement à long terme des régimes de pension publics, les fonds souverains sont habituellement créés afin de protéger l'économie locale des fluctuations du prix des commodités, en particulier le pétrole, et pour diversifier les réserves de titres étrangers. Les actifs détenus par les fonds de pension sont libellés en monnaie locale, contrairement aux fonds souverains. Les fonds de pension gèrent leurs actifs pour affronter des éléments de passifs précis, selon un horizon d'investissement clairement défini, tandis que les fonds souverains opèrent selon des objectifs plus larges et un horizon d'investissement plus flou. Dans plusieurs cas, les fonds de pensions publics subissent des pressions en faveur d'investissements de type plus conservateur dans leur marché local. Les fonds souverains, pour leur part, sont établis essentiellement pour investir sur les marchés étrangers. Les deux types de véhicules d'investissement soulèvent néanmoins sensiblement les mêmes questions en ce qui concerne la stabilité des marchés financiers, la gouvernance et la responsabilité et, plus largement, l'intervention des pouvoirs publics dans l'économie.

Les fonds souverains présentent des structures légales, institutionnelles et de gouvernance variées. Certains sont des entités légales distinctes de l'État ou de la banque centrale, alors que d'autres, des fonds communs d'actifs, ne sont pas légalement séparés de l'État. Ils fonctionnent selon divers types d'arrangements administratifs, affichant plus ou moins d'indépendance face au gouvernement dont ils relèvent. Le niveau de responsabilité des gestionnaires du fonds et des dirigeants politiques varient également.

Trois éléments définissent ces véhicules d'investissements, soit la propriété, les

placements et les objectifs. En ce qui concerne la propriété, les fonds souverains appartiennent au gouvernement. La stratégie d'investissement, pour sa part, doit inclure la volonté d'investir dans des actifs financiers étrangers, ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans leur marché national. En ce qui a trait aux objectifs, les fonds souverains investissent les actifs gouvernementaux afin d'atteindre des objectifs macroéconomiques précis, par exemple l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou la stabilisation de l'activité économique, qui vont au-delà de la traditionnelle balance des paiements et du soutien au cours de la monnaie dans les régimes de taux de change fixe.

Les sommes détenues par les fonds souverains proviennent de l'accumulation d'excédents de la balance courante, laquelle résulte soit de l'exportation de matières premières, en général les produits du pétrole, soit d'excédents structurels de la balance courante. Il est à noter que les quelques quarante fonds souverains actuellement actifs sont très hétérogènes. Ils diffèrent en effet dans leur taille, leur ancienneté<sup>3</sup>, leur structure, leur source de financement, leur gouvernance, leurs objectifs, leur profil de risque et de rendements, leur horizon d'investissement, les instruments et les classes d'actifs admissibles, ainsi que dans leur niveau de transparence.

Certains auteurs, notamment Demarolle (2008), ajoutent à cette définition la propension des fonds souverains à gérer leurs actifs financiers dans une logique de long terme, soit selon un horizon d'environ 25 ans. En effet, les objectifs politiques associés aux investissements des fonds souverains sont généralement orientés vers l'avenir (équité intergénérationnelle, résistance aux éventuels chocs économiques, stabilisation, limites à l'évaluation à la hausse de la monnaie, etc.); ce sont des

investisseurs de long terme. En termes de gestion, les fonds souverains ont tendance à avoir des ressources humaines et matérielles très limitées en regard des sommes administrées<sup>4</sup>. Ces faibles moyens ne permettraient pas une participation active des fonds dans la gestion des entreprises dans lesquelles ils investissent. Jusqu'à présent, ils ont en effet agi la plupart du temps comme des investisseurs passifs.

### 1.1 Typologie des fonds souverains

Selon le FMI (2007), on peut distinguer cinq types de fonds souverains en fonction de leurs principaux objectifs :

*Fonds de stabilisation* : ces fonds sont créés par des États exportateurs de ressources naturelles, afin d'isoler le budget et l'économie nationale des effets de la volatilité des cours des matières premières. Le plus souvent alimentés par les revenus tirés de l'exportation des produits du pétrole, ces fonds accumulent les actifs lorsque le cours est élevé, en prévision des années moins prospères. (Exemple : Libyan Investment Authority (Libye)).

*Fonds d'épargne intergénérationnelle* : dans les pays riches en ressources naturelles, ces fonds d'épargne transfèrent les revenus tirés de l'exploitation de ressources non renouvelables dans des portefeuilles d'actifs financiers internationaux diversifiés, afin de répondre aux besoins des générations futures. (Exemple : Heritage and Stabilization Fund (Trinidad et Tobago)).

*Sociétés de placement des réserves* : ces fonds sont établis en tant qu'entité indépendante pour réduire le coût du *portage*<sup>5</sup> des réserves ou engager des politiques d'investissement à plus haut rendement. (Exemple : Government Investment Corporation (Singapour)).

*Fonds de développement* : les actifs de ces fonds participent au financement de projets de développement socioéconomique ou agissent en tant qu'outils de promotion des politiques industrielles. (Exemple : Kazakhstan National Fund (Kazakhstan)).

*Fonds de réserve de retraite conditionnels* : ces fonds, financés par d'autres sources que les contributions individuelles aux caisses de retraite, permettent de faire face à des engagements imprévus au titre des retraites dans le bilan de l'État. (Exemple : Government Pension Fund – Global (Norvège)).

## 2. PHASE D'ACCÉLÉRATION DE LA MONDIALISATION ET LIBÉRALISATION DES INVESTISSEMENTS

La récente phase de la mondialisation économique se caractérise par l'accélération du développement de l'interdépendance entre les économies nationales et la libéralisation des flux d'investissements internationaux (Garrigue, 2008). Au cours des deux dernières décennies, les flux d'investissements internationaux ont augmenté plus rapidement que le commerce international des biens et des services (Truman, 2007). L'ouverture financière des économies a permis l'émergence de nouveaux acteurs financiers d'envergure mondiale : grandes banques, fonds spéculatifs, fonds de capital-investissement, fonds de pension, fonds souverains. L'expansion des fonds souverains, quant à eux, reflète les profondes transformations de l'économie mondiale au cours des dernières années. En effet, on assiste à un basculement de la richesse mondiale vers les régions du Moyen-Orient et de l'Asie.

## 2.1 Déséquilibres mondiaux

Globalement, les pays émergents d'Asie et du Moyen-Orient sont maintenant devenus les créateurs des pays développés. En effet, plusieurs économies post-industrialisées, les États-Unis en tête, ont progressivement creusé le déficit de leur balance courante<sup>6</sup>. Pendant ce temps, certaines économies émergentes<sup>7</sup> ont accumulé des excédents importants. Depuis cinq ans, ce déséquilibre global dans les échanges s'est amplifié. En effet, de plus en plus d'États présentent des surplus ou des déficits équivalents à plus de 5 % de leur PIB (Demarolle, 2008). Plusieurs pays émergents sont maintenant des exportateurs nets de capitaux en direction des pays développés (UNCTAD, 2008).

### **Excédents au Sud**

Dans le cas des pays d'Asie, la grave crise financière de 1997 les a amenés à modifier significativement leur stratégie de croissance (du Granrut, 2008). Avant cet événement, la croissance remarquable des économies du Sud-Est asiatique, alors qualifiées de « dragons » et « tigres », s'était en bonne partie réalisée grâce aux emprunts internationaux, libellés en dollars des États-Unis et en yens.

Une crise monétaire s'est déclenchée en Thaïlande en juillet 1997, avant de se propager rapidement aux autres pays de la région, qui ont été victimes de la dévaluation de leur monnaie respective. Compte tenu des niveaux très élevés de dette extérieure et de la fuite des capitaux étrangers, le crédit s'est tari et l'activité économique y a été frappée de plein fouet. Tirant des enseignements de la crise, ces pays ont réorienté leurs stratégies de croissance de façon à dégager des excédents commerciaux vis-à-vis du reste du monde et à accumuler des réserves de change, essentiellement des bonds du Trésor des États-Unis. Ils ont favorisé leurs exportations en limitant l'appréciation de

leurs monnaies. Depuis 1998, les pays asiatiques<sup>8</sup> ont dégagé chaque année des excédents de la balance courante, qui ont atteint 336 milliards de dollars en 2006, soit 6,6 % de leur PIB. Les systèmes bancaires de la région étant relativement peu développés, les excédents d'épargne ne peuvent aisément être investis dans les économies locales, ce qui les amène à exporter ces excédents.

Entre 1999 et 2006, les réserves de change des pays asiatiques, essentiellement libellées en dollars, sont passées de 1 900 milliards à 5 100 milliards de dollars. Dans plusieurs pays, le niveau de ces réserves est très supérieur aux besoins liés à la couverture des importations, des dettes à court terme et de la masse monétaire. Ces réserves de change accumulées font alors l'objet d'une politique de stérilisation, afin d'éviter que les entrées et les sorties de capitaux aient des effets sur la création monétaire et l'appréciation de la monnaie (du Granrut, 2008). Les fonds souverains servent à éviter la « maladie hollandaise », c'est-à-dire la surévaluation du taux de change en raison d'une entrée massive de devises, en plaçant les revenus d'exportation sur les marchés internationaux plutôt qu'en les consommant directement. De même, les économies des pays producteurs de pétrole de la région du Moyen-Orient, les Émirats arabes unis et le Koweït en particulier, ne disposent pas de capacités d'absorption suffisantes pour éponger une augmentation brutale des revenus, comme cela s'est produit au printemps et à l'été 2008, sous l'impulsion de la hausse marquée du prix du pétrole<sup>9</sup>. L'investissement international permet de neutraliser ces écueils, tout en dégagant de meilleurs bénéfices. Les gouvernements de ces pays cherchent à accroître le rendement de leurs actifs et « les fonds souverains sont alors un moyen pour ces gouvernements de gérer de manière active leurs avoirs financiers et de répartir les richesses entre les générations (du Granrut, 2008 : p.11) ». Le passage vers les actions de sociétés cotées en bourse et bien établies rappelle la stratégie

des grands gestionnaires d'investissement des pays développés, par exemple les fonds de pension.

### Déficits au Nord

Depuis le début du millénaire, la plupart des pays développés<sup>10</sup> présentent des déficits de leur balance courante, en raison du ralentissement de la croissance économique, combiné à l'augmentation substantielle des prix des produits du pétrole, des minerais et de la nourriture. Le cas le plus spectaculaire est celui des États-Unis, qui ont accumulé un énorme déficit de la balance commerciale. La flambée du cours des produits de base en 2007 et 2008 a exacerbé les déséquilibres mondiaux, en creusant encore davantage les déficits dans les pays importateurs de pétrole.

## 3. LES FONDS SOUVERAINS

L'épargne représente la principale source du capital d'investissement disponible. Selon plusieurs analystes, notamment Gieve (2008) et du Granrut (2008), pour plusieurs raisons, dans les économies développées, le niveau d'épargne est trop bas pour les besoins en investissements et les économies émergentes n'investissent pas suffisamment dans leur marché local. C'est là que le commerce international des capitaux permet de redistribuer les fonds disponibles. Aussi, les organisations internationales (FMI et OCDE) considèrent-elles que les fonds souverains, qui effectuent ce travail de redistribution, jouent un rôle essentiel dans le développement de l'économie mondiale. Ce recyclage des ressources financières transforme progressivement les relations économiques internationales, les économies développées étant de plus en plus pénétrées par les acteurs économiques des pays émergents. En plus des raisons liées à la croissance des actifs détenus par les fonds souverains et à la diversification rapide des types d'investissements, qui attirent

l'attention, certains États émergents ayant des visées géopolitiques ont eux aussi créé des fonds souverains au cours de la dernière année.

### 3.1 Les avoirs

Les fonds souverains sont apparus dans la presse à la suite d'une injection significative de capitaux, soit environ 60 milliards de dollars, dans les institutions financières en Europe et aux États-Unis, entre l'année 2007 et le printemps 2008<sup>11</sup>. Devant les lourdes pertes enregistrées à cause des *subprimes* et souhaitant attirer des investisseurs de long terme, ces institutions ont sollicité les investissements des fonds souverains pour se recapitaliser. Malgré l'importance des participations prises par les fonds, ces derniers ne se sont pas immiscés dans la gouvernance de ces établissements financiers et sont demeurés des investisseurs passifs.

En termes d'actifs, les sept plus importants fonds souverains sont ceux des Émirats arabe unis (Émirat d'Abou Dhabi), de l'Arabie Saoudite, de Singapour, de la Norvège, du Koweït et de la Chine.

#### Actifs estimés<sup>12</sup> de sept fonds souverains (en milliards de \$ US)

Nom / État	Actifs estimés	Date de création
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) Émirats arabes unis	875 \$ US	1976
Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA) Foreign Holdings Arabie Saoudite	433 \$ US	Inconnue
Government of Singapor Investment Corporation (GIC) Singapour	330 \$ US	1981
Government Pension Fund – Global Norvège	301 \$ US	1990
Kuwait Investment Authority (KIA) Koweït	264,4\$ US	1953
China Investment Corporation (CIC) Chine	200 \$ US	2007
Temasek Holdings Pte Ltd Singapour	134 \$ US	1974

Source : Sovereign Wealth Fund Institute, <http://swfinstitute.org/> (site consulté le 12 déc. 2008)

Au printemps 2008, le FMI estimait que les actifs des fonds souverains se chiffraient entre 2 000 et 3 000 milliards de dollars<sup>13</sup> (IMF, 2008). Selon les projections de l'organisation, ils atteindraient entre 6 000 et 10 000 milliards de dollars vers 2013. Cette évaluation reposait toutefois sur la constance des facteurs ayant permis leur expansion rapide au cours des dernières années, soit le maintien ou la croissance de la demande mondiale dans le cas des pays d'Asie et du prix élevé du baril de pétrole, pour les pays du Golfe persique. L'éclatement de la crise financière en septembre 2008, le ralentissement de la croissance mondiale, la récession appréhendée dans les pays développés et la chute du prix du baril de pétrole entraînent une révision à la baisse de ces prévisions. Il est difficile pour le moment de prédire l'ampleur et la durée du ralentissement économique mondial<sup>14</sup>, mais cette compression aura des conséquences sur les économies des États détenteurs de fonds souverains.

### 3.2 La diversification

Après s'être concentré, pendant un certain temps, en investissements en bons du Trésor des États-Unis, les fonds souverains investissent depuis quelques années dans des entreprises des pays développés. Typiquement, ce repositionnement stratégique résulte de changements au niveau de la situation financière du pays investisseur, ce qui entraîne une redéfinition des objectifs. Lorsque les fonds initialement voués à la stabilisation ponctuelle atteignent une certaine taille, les gouvernements modifient les objectifs poursuivis afin de les rendre plus larges et ambitieux, par exemple réaliser l'équité intergénérationnelle. L'investissement direct étranger dans les entreprises des pays développés<sup>15</sup> permet d'accroître significativement le rendement des placements. Selon le Rapport sur l'investissement dans le monde de 2008 (UNCTAD, 2008b), les fonds souverains

participent de plus en plus aux fusions et acquisitions internationales. D'une seule transaction en 1987, on est passé à plus de 30 en 2007. Plusieurs éléments du contexte économique international ont favorisé ce phénomène, notamment les possibilités introduites par l'affaiblissement des sociétés financières occidentales. Les fonds souverains investissent encore peu sous forme d'investissements directs (0,2 % du total de leurs actifs en 2007), mais ce type de transaction se développe. Outre les investissements de portefeuille dans le secteur financier des pays développés, certains fonds souverains ont pris des participations importantes dans des fonds de capital-investissement et des fonds spéculatifs. Par exemple, en 2007, le fonds chinois CIC a acquis 9,9 % des parts de l'entreprise Blackstone aux États-Unis.

Certains analystes émettent l'hypothèse que les placements des fonds souverains puissent avoir des effets déstabilisants sur les marchés financiers internationaux. Selon eux, si un fonds souverain important décide brusquement de vendre ses actions dans une société donnée, ou simplement une rumeur en ce sens, il pourrait déclencher un mouvement d'entraînement des autres investisseurs et provoquer une véritable débâcle. Ce danger n'est cependant pas propre aux fonds souverains. En fait, jusqu'à maintenant, les fonds souverains, plus tolérants face aux risques et moins soucieux de hauts rendements immédiats, ont plutôt agi en investisseurs prudents.

### 3.3 Puissances aux ambitions géopolitiques

La création de fonds souverains par la Chine et la Russie, fin 2007, début 2008, de même que les projets analogues du Brésil et du Venezuela, ont suscité de vives inquiétudes chez plusieurs observateurs. Comme ces pays mettent en œuvre des politiques

étrangères ambitieuses, on craint que leurs investissements ne servent en fait à exercer des pressions politiques, développer de nouvelles formes d'espionnage industriel, s'accaparer le contrôle de secteurs industriels stratégiques, etc.

#### 4. LES RÉACTIONS OU LA TENTATION DU PROTECTIONNISME

La pénétration économique par de nouveaux acteurs suscite diverses réactions dans les pays ciblés, dont parfois des incitations à ériger des barrières protectionnistes. Notons toutefois que les événements qui ont provoqué les discours protectionnistes les plus virulents et les appels à endiguer la pénétration déloyale des marchés par les États, concernaient en fait des projets d'acquisitions d'entreprises des pays développés par des entreprises d'État, et non des projets d'investissements de la part de fonds souverains. Ainsi, les médias ont beaucoup traité de l'offre d'achat de la pétrolière américaine UNOCAL par l'entreprise d'État chinoise CNOOC et de l'achat de six ports aux États-Unis par l'entreprise Dubaï Ports World, deux tentatives d'acquisition qui ont été bloquées par les autorités américaines. En fait, le seul cas où un fonds souverain a vraiment heurté le pays dans lequel il avait investi concerne le fonds souverain de la Norvège, pourtant décrit comme un modèle en termes de transparence et de gouvernance. Ainsi, en 2005, ce fonds a acquis un nombre important d'obligations des principales banques islandaises, avant de les revendre en bloc quelques mois plus tard. Le gouvernement islandais a alors qualifié l'opération d'hostile et accusé la Norvège de chercher à déstabiliser son économie. Les relations entre la Norvège et les États-Unis se sont également refroidies lorsque le fonds a décidé d'exclure Wal-Mart de son portefeuille en raison de ses pratiques antisyndicales.

Globalement, les réactions au phénomène de l'expansion des fonds souverains vont de la méfiance profonde à la reconnaissance d'un rôle positif dans l'économie mondiale.

#### **France**

L'inspecteur des Finances, la Commission des finances du Sénat et l'Assemblée nationale de la République française se sont intéressés aux fonds souverains en 2008. Selon l'inspecteur des Finances, les fonds souverains jouent un rôle fondamentalement stabilisateur au sein du système financier international, au profit des pays récipiendaires comme des pays détenteurs. Leur stratégie d'investissement à long terme assure aux entreprises visées une sécurité financière qui leur permet de mettre en œuvre des plans d'expansion industrielle. L'établissement de fonds souverains par la Chine et la Russie marque une évolution très positive puisque ces fonds seront moins susceptibles d'exercer des pressions politiques ou d'exercer une forme de contrôle sur des secteurs industriels que les entreprises d'État. La France, en concurrence avec les autres pays d'Europe pour l'attraction des investissements, devrait donc envoyer des signaux d'ouverture et établir un dialogue confiant, fondé sur une relation de réciprocité, avec les fonds souverains. La Commission des Finances du Sénat (Arthuis, 2008), qui a tenu au printemps des tables rondes sur le sujet, en arrive également à la conclusion que ces acteurs économiques représentent une chance pour les économies occidentales. Devant les déséquilibres commerciaux dont souffre la France, le gouvernement français devrait promouvoir l'ouverture réciproque des marchés. Reconnaisant la légitimité de préserver le capital et le savoir-faire des entreprises dont l'activité concerne directement la souveraineté et la défense du pays, la Commission considère les lois européennes et françaises bien adaptées à cet égard.

Plusieurs observateurs, notamment dans les médias, ont vivement critiqué ce qu'ils considèrent comme des positions naïves qui sous-estiment les dangers posés par les fonds souverains. Le président Nicolas Sarkozy, pour sa part, a posé certains gestes visant à bloquer d'éventuels investissements. Ainsi, il a annoncé le 23 octobre 2008 la création d'un fonds stratégique d'investissement, pour éviter que des entreprises françaises passent sous contrôle étranger (Fresso et Jakubyszyn, 2008). Géré par la Caisse des dépôts et consignations, ce fonds doit défendre les filières jugées stratégiques, les fleurons, en les aidant à trouver le financement nécessaire à leur développement, pour éviter leur rachat et la délocalisation de leurs centres de décisions. Ce véhicule d'investissement ne correspond cependant pas à la définition d'un fonds souverain, telle que présentée par le Groupe de travail sur les fonds souverains. En effet, un fonds souverain doit investir une part de ses actifs en dehors de son territoire national et viser des objectifs macroéconomiques, par exemple l'équité intergénérationnelle, ce qui n'est pas le cas ici. Le Président français a proposé à ses homologues de l'Union européenne de mettre eux aussi en place des fonds d'investissement, mais, jusqu'à présent, ces derniers ne semblent pas vouloir lui emboîter le pas.

### **Allemagne**

En août 2008, l'Allemagne a promulgué une loi visant à protéger les secteurs industriels stratégiques nationaux d'offres d'achat étrangères non sollicitées (EurActiv, 2008). Les fonds souverains sont implicitement visés par cette initiative. L'Allemagne craint en effet que ces fonds puissent permettre de prendre le contrôle de secteurs comme l'énergie, les télécommunications ou les banques. Cette loi donne au gouvernement le pouvoir d'apposer son veto à tout projet d'investissement, provenant de l'extérieur

de l'Union européenne, proposant une participation égale ou supérieure à 25 %, si cela pose un risque à la sécurité nationale. Certains groupes industriels ont toutefois exprimé de fortes réserves quant à cette initiative, qui envoie selon eux un mauvais signal aux investisseurs. D'ailleurs, au même moment, la société Siemens menait des pourparlers avec des fonds souverains du Golfe et de la Russie, afin d'élargir sa base d'investisseurs de long terme<sup>16</sup>.

### **Italie**

Le gouvernement italien a mis sur pied, au mois d'octobre 2008, le Comité stratégique sur l'intérêt national, qui doit établir des règles à l'intention des fonds souverains œuvrant sur son territoire (Dinmore, 2008). L'Italie s'oppose notamment à ce que les fonds souverains puissent acquérir plus de 5 % des parts d'une entreprise locale. Le Comité déterminera quels fonds adhèrent au code de bonne conduite élaboré sous les auspices du Fonds monétaire international et Rome accordera un saut d'approbation aux fonds exemplaires. Le ministre des finances affirme que les investissements sont bienvenus dans des secteurs tels que les infrastructures, le transport et le tourisme, mais qu'ils seront exclus d'autres secteurs, entre autres la défense. Notons qu'à l'été 2008, la ville de Milan a reçu, de la part de fonds souverains de la région du Golfe persique, plusieurs offres de financement des grands projets d'infrastructures en prévision de l'exposition universelle de 2015.

### **Royaume-Uni**

Le gouverneur de la Banque centrale d'Angleterre a dévoilé sa position à la Conférence sur la gestion de la richesse souveraine (Sovereign Wealth Management Conference), en mars 2008. Pour lui, les fonds souverains constituent un apport à la stabilité financière et la répartition mondiale des flux de capitaux. Il plaide pour que la

communauté internationale renforce et met en lumière les intérêts mutuels des pays émergents et des pays développés. En effet, puisqu'ils investissent leurs avoirs dans les économies développées, les pays émergents ont tout intérêt à ce que les entreprises et les marchés de ces économies avancées fonctionnent bien. Le gouverneur souligne la nécessité pour les fonds souverains de faire preuve de transparence quant à leur stratégie générale d'investissement, leurs objectifs et leurs orientations. Il considère que ces exigences devraient s'appliquer également à tous les types d'investisseurs. Cette transparence devrait d'ailleurs aller dans les deux sens, c'est-à-dire que les politiques d'accueil des investissements directs étrangers doivent aussi être transparentes. De plus, considérant leur rôle dans le réajustement des déséquilibres financiers internationaux grâce à la répartition des actifs mondiaux, les pays émergents devraient être impliqués davantage dans le système international de gouvernance économique et l'élaboration des politiques qui régissent les flux internationaux de capitaux.

Le Royaume-Uni est l'un des endroits où les fonds souverains, en particulier ceux du Golfe persique, ont le plus investi. En plus d'intervenir dans la recapitalisation de la plupart des institutions financières du pays et l'achat de 28 % des parts du London Stock Exchange par le fonds de Dubaï, plusieurs investissements ont été réalisés dans l'industrie du divertissement, notamment dans des équipes de football.

### **Commission européenne**

Au niveau de l'Union européenne, une approche commune a été adoptée au Conseil européen du mois de mars 2008 (CCE, 2008). Réitérant l'importance pour l'Europe de conserver un environnement ouvert aux investissements étrangers, en particulier les investissements à long terme,

la Commission considère nécessaire, si l'on veut développer une confiance réciproque, que les fonds souverains améliorent la transparence et la prévisibilité de leurs stratégies d'investissement, ainsi que leur reddition de comptes.

### **États-Unis**

Le département du Trésor des États-Unis a adopté une stratégie à trois volets concernant les investissements des fonds souverains, soit l'amélioration du processus d'évaluation des investissements étrangers, la révision de la législation et la poursuite de discussion bilatérales, régionales et multilatérales avec leurs partenaires internationaux (USDT, 2007). Il a réuni en mars 2008 les représentants de Singapour, d'Abou Dhabi (Émirats arabes unis) et de leur fonds respectifs (GIC et ADIA). Les discussions ont mené à une déclaration de principe commune réaffirmant l'importance de l'ouverture des marchés. Les représentants des fonds souverains s'y engagent à fonder leurs décisions d'investissement sur des motifs purement commerciaux.

D'un autre côté, au Congrès, plusieurs législateurs d'un groupe de travail bipartite sur les fonds souverains ont exprimé leurs craintes concernant l'utilisation des investissements à des fins de transfert technologique et comme outils de politique étrangère. Le contrôle des entrées de capitaux en provenance des fonds souverains a été resserré afin de protéger la sécurité nationale des États-Unis, mais ce que recouvre le terme « sécurité nationale » n'a pas été défini.

## **5. TRAVAUX DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

Au mois d'octobre 2007, les ministres des finances des pays du G7 ont exprimé leurs inquiétudes face à une éventuelle montée

du protectionnisme économique, d'une part, et aux risques à la sécurité nationale que peuvent faire courir des investissements étrangers dans des secteurs sensibles d'autre part. Ils ont demandé au FMI de définir un ensemble de bonnes pratiques destinées aux fonds souverains, et à l'OCDE de formuler des conseils sur les politiques d'accueil des investissements directs étrangers.

## 5.1 Fonds monétaire international

Créé à la fin du mois d'avril 2008, le Groupe de travail international sur les fonds souverains est constitué de 26 États membres du FMI détenant des fonds souverains et de quelques États qui reçoivent leurs investissements. Il a été mis sur pied afin d'identifier et de codifier un ensemble de Principes et de pratiques généralement acceptés (generally accepted principles and practices – GAPP) devant baliser les opérations des fonds souverains. « Les GAPP visent à préserver la libre circulation des investissements transfrontaliers ainsi que la transparence et la stabilité des systèmes financiers (FMI, 2008) ». L'adoption de ce cadre d'action par les fonds souverains pourrait amenuiser les craintes à leur égard et, ainsi, réduire le risque de voir leurs projets d'investissement se heurter à des mesures protectionnistes.

Les travaux ont tiré profit d'un sondage mené auprès des fonds souverains sur les pratiques actuellement en vigueur, les principes et les pratiques faisant déjà l'objet d'un consensus international dans le domaine de l'investissement, de même que des commentaires de pays hôtes d'investissements de la part des fonds souverains (Australie, Brésil, Canada, France, Allemagne, Inde, Italie, Japon, Afrique du Sud, Espagne, Royaume Uni, États-Unis), la Commission européenne, l'OCDE et la Banque mondiale. En septembre 2008,

à Santiago au Chili, le Groupe de travail a soumis un code de conduite aux fonds souverains. Adopté par les participants, il a été officiellement présenté à la réunion du Comité monétaire et financier international du FMI, le 11 octobre à Washington.

### 5.1.1 Les objectifs du code

Le code de conduite a pour but d'établir un cadre de principes et de pratiques qui reflète une structure de gouvernance et des modalités de responsabilisation appropriées, de même que la conduite de pratiques d'investissement prudentes, reposant sur des bases saines. Quatre principes généraux sous-tendent le code : contribuer à maintenir un système financier international stable et la libre circulation des flux financiers; se soumettre à toutes les exigences réglementaires et à la divulgation obligatoire dans les pays où sont effectués les investissements; investir sur la base de considérations économiques et d'objectifs de rendement; disposer d'une structure de gouvernance transparente et saine, comprenant des mécanismes de contrôle des opérations d'investissement, de gestion des risques et de reddition de compte.

### 5.1.2 Les Principes de Santiago

Le GAPP (IWG-SWF, 2008), ou les Principes de Santiago, est constitué de 24 principes recouvrant trois domaines : la structure légale, les objectifs et la coordination avec les politiques macroéconomiques; le cadre institutionnel et la structure de gouvernance; les politiques d'investissement et le cadre de gestion des risques<sup>17</sup>. Les premiers principes visent l'établissement de cadres institutionnels valables, facilitant la formulation de stratégies d'investissement appropriées et compatibles avec les objectifs déterminés par le gouvernement propriétaire du fonds. La mise en place d'une structure de gouvernance solide, qui établit une séparation claire entre

les responsabilités du propriétaire, des dirigeants et des gestionnaires, doit permettre l'indépendance opérationnelle du fonds. Ce dernier peut poursuivre ses opérations et prendre des décisions d'investissement sans subir d'influence politique.

En plus des questions liées à l'élaboration d'un cadre institutionnel, d'une structure de gouvernance et d'un cadre d'investissement, les principes de Santiago insistent beaucoup sur la divulgation publique d'informations concernant les objectifs et le fonctionnement des fonds souverains. Sans exiger des fonds qu'ils révèlent les informations commerciales sensibles, le code met l'accent sur la transparence. On veut ainsi prévenir l'adoption de mesures protectionnistes, fondées sur des craintes concernant d'éventuelles utilisations politiques et géostratégiques des fonds souverains, dans les pays récipiendaires des investissements.

Les membres du Groupe de travail sur les fonds souverains ont déjà mis en œuvre ces principes ou ont l'intention de le faire, conformément au régime législatif et réglementaire des États dont ils relèvent. En fait, malgré certains discours alarmistes qui insistent sur l'opacité entourant les fonds souverains, il convient de préciser que la plupart des informations pertinentes sont déjà accessibles au public. En effet, selon les réponses fournies au sondage sur les pratiques institutionnelles et opérationnelles des principaux fonds souverains (IWG-SWF, 2008b), les lois établissant ces fonds et régissant leurs pratiques sont habituellement publiques<sup>18</sup>. Il en est de même des objectifs en termes de politiques publiques.

## 5.2 Organisation de coopération et de développement économique

Dans le cadre du projet du Comité sur l'investissement portant sur la « liberté d'investissement, la sécurité nationale et les secteurs stratégiques », l'OCDE a entrepris à l'automne 2007 un examen des instruments de l'OCDE en matière d'investissement, afin d'évaluer si ces programmes étaient adaptés aux nouvelles réalités économiques internationales. Un rapport du Comité de l'investissement sur « les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil » (OCDE, 2008) a été présenté en avril 2008 aux membres de l'organisation. Reconnaisant les préoccupations légitimes émanant autant des pays d'accueil que des pays possédant des fonds souverains, le document insiste sur l'importance des démarches multilatérales. Ainsi, « le dialogue intergouvernemental améliorera la compréhension et permettra d'élaborer des stratégies en pleine connaissance de cause, contribuant à éviter les réactions protectionnistes qui risquent de freiner la croissance et le développement » (OCDE, 2008 : p.4). Également, le rapport évalue que les instruments de l'OCDE<sup>19</sup> contiennent déjà les principes fondamentaux qui devraient orienter les actions des pays d'accueil, c'est-à-dire les principes de non discrimination, de transparence, de libéralisation progressive, du statu quo et de la libéralisation unilatérale<sup>20</sup>. Ces principes généraux des politiques d'investissements ont guidé la rédaction du guide pour les pays récipiendaires.

La réunion ministérielle de l'OCDE, qui s'est tenue en juin 2008 à Paris, a mené à une déclaration sur le sujet. La « Déclaration de l'OCDE sur les fonds souverains et les politiques des pays récipiendaires » salue la contribution positive des fonds souverains au développement économique de leurs pays et des pays hôtes. On reconnaît que, jusqu'à présent, ils ont été des investisseurs de long terme fiables, que leurs opérations ont été

menées dans une perspective commerciale et qu'ils contribuent à la stabilité financière mondiale. Toutefois, on concède que, si les investissements des fonds souverains étaient motivés par des objectifs politiques plutôt qu'économiques, cela soulèverait des préoccupations liées à la sécurité nationale légitimes. C'est pourquoi les membres de l'OCDE, soucieux de maintenir l'ouverture des marchés et de développer la confiance mutuelle, appuient le dialogue international engagé entre les fonds souverains, les gouvernements desquels ils relèvent, et les autorités des pays hôtes. En tant que représentants des pays récipiendaires des investissements des fonds, les ministres de l'économie de l'OCDE ont appuyé une série de principes :

- les pays récipiendaires ne devraient pas ériger des barrières aux investissements étrangers;
- les pays récipiendaires ne devraient pas faire de discrimination entre les investisseurs. Toute nouvelle mesure de restriction devrait être envisagée seulement lorsque les politiques générales s'appliquant aux investisseurs étrangers et locaux ne peuvent satisfaire les préoccupations légitimes liées à la sécurité nationale;
- lorsque de telles préoccupations sont soulevées, les mesures adoptées doivent être transparente et prévisibles, proportionnelle à des risques sécuritaires clairement identifiés, et appliquées de manière responsable.

### **5.2.1 Élaboration des politiques d'investissement**

Le Comité de l'investissement de l'OCDE a organisé plusieurs tables-rondes sur la liberté d'investissement au cours de l'année qui s'achève. Ces discussions rassemblaient les pays membres possédant des fonds

souverains et les États non-membres qui opèrent de tels fonds. Ces travaux ont mené à l'élaboration d'un guide à l'intention des pays récipiendaires des investissements des fonds souverains, publié en octobre 2008 (OECD, 2008)<sup>21</sup>. Les principes énoncés dans ce document visent à s'assurer que les mesures destinées à préserver la sécurité nationale en regard des investissements étrangers ne correspondent pas en fait à une forme de protectionnisme économique déguisé.

Le Comité signale qu'au cours des dernières années, certains gouvernements ont imposé des restrictions aux investissements étrangers en réponse à des préoccupations sécuritaires et à l'émergence de nouveaux acteurs économiques, notamment des investisseurs contrôlés par des gouvernements. Il souligne que les mesures protectionnistes minent les bases de la prospérité globale et du développement. C'est pourquoi les États, membres ou non de l'OCDE, doivent favoriser l'ouverture aux investissements internationaux et travailler avec les autres États afin de gérer la mondialisation de manière responsable.

## **6. LA CRISE FINANCIÈRE**

La crise financière qui a éclaté durant l'été 2008 aura vraisemblablement des conséquences importantes sur l'économie mondiale et les flux d'investissements internationaux. Il est actuellement trop tôt pour en mesurer toute l'ampleur, mais certains éléments livrent des indices.

### **6.1 Recapitalisation financière**

À l'hiver et au printemps 2008, plusieurs observateurs notaient le rôle stabilisateur et positif joué par les investissements des fonds souverains dans les institutions financières des États-Unis et de l'Europe. Si certains s'inquiétaient de cette injection

de capital souverain au sein du marché financier privé et des effets à long terme de ce « capitalisme d'État », d'autres, notamment les institutions visées elles-mêmes, se félicitaient de l'arrivée de ces acteurs sérieux, moins portés vers le court terme, dans le rang de leurs actionnaires.

À la fin de l'été et au début de l'automne 2008, certaines institutions financières des pays développés, voyant leur situation se dégrader, ont tenté d'obtenir de nouveaux capitaux de la part des fonds souverains. Par exemple, Morgan Stanley (USA) a tenté de convaincre le fonds chinois CIC d'accroître sa participation dans la société, mais le fonds a décliné l'offre. Les fonds souverains ne semblent en effet pas très enthousiastes à l'idée de recapitaliser les institutions financières des pays développés. Les investissements réalisés en 2007 sont loin d'avoir rapporté les bénéfices escomptés. La nationalisation partielle des banques et des institutions des États-Unis, telles Fannie Mae et Freddie Mac, et à plus forte raison la faillite de Lehman Brothers, ont échaudé les gouvernements propriétaires des fonds souverains, qui ont subi de lourdes pertes.

## 6.2 Autres investissements

En ce qui concerne les investissements dans d'autres secteurs que la finance, la plupart des fonds souverains ne semblent pas pressés d'investir. Les craintes concernant la vente à rabais de « fleurons » des économies des pays développés ne se sont pas matérialisées. En fait, selon une étude de la firme Morgan Stanley (Sender, 2008), les fonds souverains ont perdu environ 25 % de la valeur de leurs actifs en 2008. La chute du prix du pétrole et des exportations, la fuite des capitaux étrangers et les nouveaux besoins fiscaux engendrés par la crise dans les pays émergents pourraient ralentir significativement les investissements dans les pays développés. On prévoit certes la poursuite de la croissance économique dans

les pays du Golfe et en Asie, mais celle-ci sera beaucoup moins importante qu'au cours des dernières années. Les bourses de ces régions n'ont pas échappé à la panique sur les marchés et elles ont aussi enregistré un recul marqué. Face à la baisse phénoménale de la demande mondiale, les gouvernements d'Asie, celui de la Chine en tête, doivent lancer des mesures majeures pour stimuler le développement de leur demande intérieure. À l'heure actuelle, il est bien difficile de prévoir quelles seront les entreprises des pays développés qui résisteront à la crise, d'autant plus que la plupart des analystes croyaient impossible la chute des grandes institutions financières jusqu'à la faillite de Lehman Brothers. Dans ce contexte, l'appétit pour le risque se trouve grandement diminué et il se peut que les fonds souverains hésitent à s'engager dans de nouveaux investissements.

## CONCLUSION

Selon les analyses de l'OCDE et du FMI, les changements récents enregistrés dans les rapports de pouvoir économiques à l'échelle du globe sont là pour rester. Cette situation nourrit les discussions entourant le sauvetage des économies en crise et la réforme du Fonds monétaire international. Les pays émergents doivent avoir droit de parole. Certains, notamment le premier ministre du Royaume-Uni Gordon Brown, constatent que le Fonds voit ses réserves diminuer rapidement et appellent les fonds souverains à financer un nouveau fonds destiné à venir en aide aux États d'Europe de l'Est. Le Président de la Banque mondiale, Robert B. Zoellick, cherche pour sa part à « encourager les fonds souverains à investir 1 % de leurs actifs dans des prises de participation en Afrique subsaharienne afin de mettre les liquidités mondiales à long terme au service du développement et de la promotion des possibilités d'investissements (Banque mondiale, 2008) »<sup>22</sup>.

Les investissements des fonds souverains dans les pays développés risquent de ralentir sensiblement par rapport au rythme des dernières années. Ils demeurent néanmoins l'une des principales sources d'investissement disponibles. Le Québec tient là une occasion de tirer son épingle du jeu. Si les agences de développement économique et les entreprises québécoises présentent aux fonds souverains des occasions d'investissement intéressantes, il est possible qu'ils soient tentés d'investir ici plutôt qu'aux États-Unis ou en Europe. Selon certaines études (Arthuis, 2008), les investissements effectués par les fonds souverains ont des impacts positifs importants sur la croissance des économies dans lesquelles ils s'inscrivent. De plus, les entreprises dans lesquelles les fonds souverains investissent peuvent profiter d'un élargissement de leurs activités dans les pays d'origine de ces fonds<sup>23</sup>. À titre d'exemple, la vente de 20 % des parts du Cirque du Soleil à deux sociétés d'investissement rattachées au fonds souverain Investment Corporation de Dubaï, aux Émirats arabes unis, a mené à l'élaboration de plusieurs projets, notamment un spectacle permanent et l'ouverture d'une maison de production, d'une compagnie d'émission de billets et d'une société d'équipements techniques et de design. Pour Guy Laliberté, le fondateur du Cirque, cette transaction lui permet de conserver le contrôle de sa compagnie, tout en bénéficiant du soutien de partenaires en mesure de soutenir la croissance à long terme de la société<sup>24</sup>.

Il pourrait être judicieux pour le Québec d'entretenir des relations diplomatiques soutenues avec les États détenteurs de fonds souverains, afin notamment de favoriser l'ouverture réciproque des marchés et la circulation des flux d'investissement. Les questions liées à la gouvernance et à la transparence des fonds souverains ne doivent cependant

pas être négligées. En effet, certains fonds seront probablement plus empressés que d'autres dans la mise en place des principes adoptés à Santiago. Certains organismes, par exemple le Sovereign Wealth Fund Institute<sup>25</sup>, surveillent les activités des fonds souverains, colligent les informations disponibles à leur sujet et attribuent des cotes de transparence. Les sites Internet des fonds devraient également présenter de plus en plus d'information, à mesure que les principes se mettent en place.

## NOTES

<sup>1</sup> Les membres du Groupe de travail sur les fonds souverains sont : l'Australie, l'Azerbaïdjan, Bahreïn, le Botswana, le Canada, le Chili, la Chine, la Guinée équatoriale, la République islamique d'Iran, l'Irlande, la Corée, le Koweït, la Lybie, le Mexique, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, le Qatar, la Russie, Singapour, le Timor-Oriental, Trinidad et Tobago, les Émirats Arabes Unis et les États-Unis. Oman, l'Arabie Saoudite, le Viêt-Nam, l'OCDE et la Banque mondiale sont des observateurs permanents du Groupe de travail.

<sup>2</sup> Ils peuvent relever du gouvernement central ou du gouvernement d'un État fédéré. Les fonds souverains des émirats d'Abou Dhabi et de Dubaï (Émirats Arabes Unis), de même que les fonds de l'Alaska et de l'Alberta relèvent d'entités fédérées.

<sup>3</sup> Le plus ancien fonds souverain, le Kuwait Investment Authority, a été créé en 1953, alors que les fonds chinois et russes, China Investment Corporation et Reserve Fund and National Wealth Fund of the Russian Federation, ont lancé leurs opérations en 2007 et 2008, respectivement.

<sup>4</sup> À titre d'exemple, le fonds souverain de l'émirat d'Abou Dhabi, ADIA, dispose de 1100 salariés pour gérer des actifs évalués entre 625 et 875 milliards de dollars.

<sup>5</sup> Différence entre ce qu'il en coûte pour détenir un actif (coût de financement, de stockage, d'assurance, de manipulation, etc.) et l'intérêt ou autre avantage que produit cet actif pendant une période de détention donnée.

<sup>6</sup> La balance courante est une comptabilisation des transactions d'un pays avec le reste du monde au cours d'une période donnée. Elle combine le solde de la balance commerciale et le solde de la balance des revenus.

<sup>7</sup> Notons que les pays émergents d'Europe de l'Est, pour leur part, ne présentent pas d'excédent, mais plutôt un déficit de leur balance courante (IMF, 2008b). La crise financière qui a éclaté en septembre 2008, caractérisée par l'assèchement du crédit, a d'ailleurs eu des conséquences importantes sur les monnaies et l'économie de ces pays et certains ont dû solliciter l'aide du FMI (Hongrie, Ukraine).

<sup>8</sup> Chine, Corée, Hong Kong, Indonésie, Macao, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande et Viêt-Nam.

<sup>9</sup> Le prix du baril de pétrole a atteint 147,50 dollars le 11 juillet 2008. Au début novembre 2008, il oscillait entre 50 et 55 dollars le baril.

<sup>10</sup> L'Allemagne, le Japon, la Suisse et le Canada ont des balances courantes positives. Dans le cas du Canada, cette situation s'explique principalement par l'excédent dégagé grâce aux exportations de matières premières.

<sup>11</sup> L'Abu Dhabi Investment Authority (Émirats Arabes Unis) a investi 7,5 milliards dans Citigroup. GIC (Singapour) a investi 9,8 milliards dans UBS et 6,9 milliards dans Citigroup. CIC (Chine) a investi 5 milliards dans Morgan Stanley. Temasek (Singapour) a investi 4,4 milliards dans Merrill Lynch. Le Kuwait Investment Authority (Koweït) a investi 3 milliards dans Citigroup et 4 milliards dans Merrill Lynch.

<sup>12</sup> Les actifs attribués aux fonds souverains sont en général des estimations. En effet, pour le moment, les fonds souverains ne divulguent pas tous cette information.

<sup>13</sup> Ce montant est dix fois moins élevé que les actifs combinés des fonds d'investissements privés, mais il se situe très légèrement au-dessus des fonds spéculatifs.

<sup>14</sup> Le 13 novembre 2008, l'OCDE prévoyait pour l'année 2009 une contraction de 0,3 % du PIB pour l'ensemble des pays de l'OCDE. L'activité économique devrait reculer de 0,9 % aux États-Unis, de 0,5 % dans la zone euro et de 0,1 % au Japon.

## NOTES

<sup>15</sup> Au cours des vingt dernières années, 73 % des investissements des fonds souverains à l'étranger ont été réalisés dans des pays développés. Notons cependant que la plus importante opération internationale réalisée par un fonds souverain a été l'acquisition, en 2005, de Kuokwang Petrochemical (Taiwan) par le fonds IPIC (Émirats arabes unis).

<sup>16</sup> En août 2008, les actions de Siemens avaient perdu environ le tiers de leur valeur et le manque d'investisseurs de long terme rendait l'entreprise vulnérable.

<sup>17</sup> <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

<sup>18</sup> À titre d'exemple, le fonds souverain chinois CIC, comme plusieurs autres fonds, présente ces informations sur son site Internet : <http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>

<sup>19</sup> Ces instruments sont le Code de l'OCDE de libération des mouvements de capitaux de 1961 et la Déclaration de l'OCDE sur les investissements internationaux et les entreprises multinationales de 1976, telle que révisée en 2000.

<sup>20</sup> Le principe de non discrimination signifie que les investisseurs étrangers ne doivent pas être soumis à un régime moins favorable que les investisseurs nationaux dans les mêmes circonstances. La transparence se réfère à l'accessibilité des informations sur les restrictions à l'investissement étranger. En ce qui concerne la libéralisation progressive, les membres de l'OCDE s'engagent à supprimer progressivement les restrictions à la libre circulation des capitaux dans leur pays. Dans le cadre du principe de statu quo, ils s'engagent à ne pas mettre en place de nouvelles restrictions. Enfin, les États membres, selon le principe de libération unilatérale ou non-réciprocité, ne conditionnent pas les mesures de libéralisation qu'ils adoptent à la mise en place de mesures équivalentes dans les autres pays.

<sup>21</sup> <http://www.oecd.org/dataoecd/0/23/41456730.pdf>

<sup>22</sup> Le Forum de Crans Montana, qui vise à renforcer la coopération entre l'Afrique et les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (GCC), tiendra en décembre 2008 une session consacrée au rôle des fonds souverains dans les stratégies de coopération internationale.

<sup>23</sup> Par exemple, l'institution financière Blackstone a pu étendre ses activités en Chine suite à la prise de participation du fonds China Investment Corporation (CIC).

<sup>24</sup> Argent, Le Cirque du Soleil vend une participation à deux fonds de Dubaï, Canoe, 6 août 2008, <http://argent.canoe.com/lca/infos/quebec/archives/2008/08/20080806-092634.html>

<sup>25</sup> <http://swfinstitute.org>

## Bibliographie

Arthuis, Jean, (2008). Les fonds souverains : une menace à relativiser, un partenariat à construire, Rapport d'information fait au nom de la *Commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le rôle des fonds souverains*, Sénat de la République de France, No 336.

<http://www.senat.fr/rap/r07-336/r07-3361.pdf>

Banque mondiale, (2008). Selon M. Zoellick, les fonds souverains doivent investir en Afrique, Communiqué de presse no 2007/255/EXC.

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/ACCUEILEXTN/NEWSFRENCH/0,,contentMDK:21711825~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:1074931,00.html>

Blundell-Wignall, Adrian, Yu-Wei Hu and Juan Yermo, (2008). "Sovereign Wealth and Pension Fund Issues", *OECD Working Paper on Insurance and Private Pension* No. 14.

<http://www.oecd.org/dataoecd/8/10/40345767.pdf>

Commission des Communautés européennes (CCE), (2008). Approche européenne commune en matière de fonds souverains, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Bruxelles le 27.2.2008, COM(2008) 115 final.

[http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/president/pdf/COM2008\\_115\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/COM2008_115_fr.pdf)

Demarolle, Alain, (2008). Rapport sur les Fonds souverains, République de France.

[http://www.minefe.gouv.fr/presse/dossiers\\_de\\_presse/080522\\_rapdemarolle/rap\\_demarolle.pdf](http://www.minefe.gouv.fr/presse/dossiers_de_presse/080522_rapdemarolle/rap_demarolle.pdf)

Dinmore, Guy, (2008). *Italy set to curb sovereign wealth funds*, Financial Times, London (UK), October 21.

EurActiv, (2008). "Germany unveils law to block foreign takeovers", Thursday 21 August 2008.

<http://www.euractiv.com/en/financial-services/germany-unveils-law-block-foreign-takeovers/article-174818>

Exportation et Développement Canada, (2008). 5.0 Aperçu politique : Ami ou ennemi ? Les jeux politiques des fonds souverains, Services économiques d'EDC.

Fonds monétaire international, (2008). Bulletin du FMI du 3 septembre 2008 – Principes de Santiago.

<http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/survey/so/2008/new090308bf.pdf>

Fressoz, Françoise et Christophe Jakubyszyn, (2008). *Sarkozy crée un fonds stratégique d'investissement*, Le Monde, 23 octobre 2008.

[http://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/article/2008/10/23/sarkozy-cree-un-fonds-strategique-d-investissement\\_1110175\\_1101386.html](http://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/article/2008/10/23/sarkozy-cree-un-fonds-strategique-d-investissement_1110175_1101386.html)

Garrigue, Daniel, (2008). Les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, Rapport d'information déposé par la délégation de l'Assemblée nationale pour l'Union européenne, Assemblée nationale de la République de France, No. 963.

<http://www.assemblee-nationale.fr/13/pdf/europe/rap-info/i0963.pdf>

Gieve, John, (2008). "Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances", Sovereign Wealth Management Conference in London (March 2008).

<http://www.bis.org/review/r080319d.pdf?noframes=1>

(du) Granrut, Charles, (2008). Les fonds souverains ou la profonde mutation des relations économiques internationales, Problèmes économiques no 2.951, La Documentation française (juillet).

Hoguet, George R., Nugée, John and Andrew Rozanov, (2008). "Sovereign Wealth Funds: Assessing the Impact", *Vision*, Vol. 3, Issue 2, State Street.

[http://www.statestreet.com/knowledge/vision/2008v3i2\\_swf.pdf](http://www.statestreet.com/knowledge/vision/2008v3i2_swf.pdf)

International Monetary Fund, (2007). "Global Financial Stability Report – Financial Market Turbulence: Causes, Consequences and Policies", *World Economic and Financial Surveys*.

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/02/pdf/text.pdf>

International Monetary Fund, (2008). "IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds", *IMF Survey online*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL03408A.htm>

International Monetary Fund, (2008b). World Economic Outlook, October 2008 – Chapter 6: "Divergence of Current Account Balances Across Emerging Economies",

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/c6.pdf>

International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG-SWF) of the International Monetary Fund, (2008). "Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices : Santiago Principles".

<http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG-SWF) of the International Monetary Fund, (2008b). "Sovereign Wealth Funds: Survey of Current Institutional and Operational Practices".

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08254.pdf>

Knowledge@Wharton, (2007). "A Closer Look at Sovereign Wealth Funds: Secretive, Powerful, Unregulated and Huge".

<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=1868>

Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), (2008). Fonds souverains et politiques des pays d'accueil, Rapport du Comité de l'investissement.

<http://www.oecd.org/dataoecd/34/31/40408832.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and development (OECD), (2008). "Sovereign Wealth Funds and Recipient Countries – Working together to maintain and expand freedom of investment".

<http://www.oecd.org/dataoecd/0/23/41456730.pdf>

Sender, Henny, (2008). *Sovereign funds cool on rescue finance*, Financial Times, November 9 2008.

Truman, Edwin M, (2007). "Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability", *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics.

<http://www.iie.com/publications/pb/pb07-6.pdf>

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), (2008). "Trade and Development Report 2008: commodity prices, capital flows and the financing of investment".

[http://www.unctad.org/en/docs/tdr2008\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/tdr2008_en.pdf)

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), (2008b). "World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge".

[http://www.unctad.org/en/docs/wir2008\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2008_en.pdf)

U.S. Department of the Treasury (USDT), (2007). "Remarks by Deputy Secretary Kimmitt to the U.S.-GCC Investment Forum in Bahrain".

<http://www.treas.gov/press/releases/hp710.htm>



Le Laboratoire d'étude sur les politiques publiques et la mondialisation a été créé en 2004 par une entente de partenariat entre le Ministère des Relations internationales et l'ENAP. Le Laboratoire est un lien de veille et d'analyse consacré à l'étude des effets de la mondialisation sur le rôle de l'État, et sur les politiques publiques au Québec, et ce sur les enjeux d'ordre culturel, économique, environnemental, de santé, d'éducation et de sécurité.



Directeur : Paul-André Comeau

Pour plus d'information ou si vous avez des renseignements à nous transmettre, vous pouvez contacter :

la technicienne du Laboratoire  
Téléphone : (418) 641-3000 poste 6864  
leppm@enap.ca

Les publications du Laboratoire peuvent être consultées sur le site Internet :

[www.leppm.enap.ca](http://www.leppm.enap.ca)