

Les Fonds souverains

L'entreprise Ater est une société anonyme cotée en bourse qui exerce son activité dans le secteur de l'aéronautique. Elle est un des principaux fournisseurs du leader français, pour lequel elle développe des technologies innovantes dans le domaine des alliages destinés à réduire le poids des fuselages des futurs avions longs courriers.

Cette entreprise investit des sommes importantes dans la recherche. Or, dans le contexte de la crise financière, ses habituels partenaires bancaires ne sont pas en situation de lui apporter les fonds dont elle a besoin. Ater s'est donc tournée vers le marché financier, sur lequel elle a reçu un bon accueil compte tenu de ses bonnes perspectives de croissance et de profit.

Cet appel public à l'épargne pourrait permettre à certains actionnaires d'accroître leur participation et à de nouveaux venus de faire leur entrée dans le capital social d'Ater : notamment des fonds souverains étrangers comme « Norway fund » de nationalité norvégienne ou « Chinese fund » de nationalité chinoise.

Un fonds souverain est un fonds d'investissement public qui investit majoritairement ses avoirs dans l'acquisition de titres financiers (actions, obligations).

Le principal client d'Ater a fait part, aux dirigeants de la société, de ses inquiétudes sur les véritables intentions de ces fonds souverains.

Afin de rassurer son principal donneur d'ordre, la direction d'Ater charge son service comptable et financier de rédiger un rapport sur ces « nouveaux acteurs » de la finance internationale.

Vous avez été désigné(e) pour participer à la rédaction de ce rapport.

Travail à faire :

1. **Caractériser le rôle des institutions financières non bancaires dans le financement de l'économie.**
2. **Montrez la spécificité des fonds souverains par rapport aux autres institutions financières.**
3. **Dans le cadre d'une note structurée et argumentée, analysez à l'aide de vos connaissances et de l'ensemble documentaire fourni, d'une part la montée en puissance des fonds souverains au cours de ces dernières années et d'autre part les inquiétudes qu'ils peuvent inspirer.**

Document 1

Les fonds souverains, de nouveaux acteurs de la finance

La déréglementation et globalisation financières pourraient laisser penser que les puissances publiques sont, sur les marchés financiers, cantonnées aux seuls rôles d'emprunteur et de régulateur, et que le pouvoir financier est en réalité aux mains des banques et des investisseurs institutionnels, au premier rang desquels les fonds d'investissements privés. La montée en puissance des fonds d'investissements publics dits fonds souverains en raison de leur appartenance étatique démontre qu'une telle affirmation, sans être totalement erronée, se doit d'être largement, nuancée.

Un fonds souverain peut se définir comme un véhicule d'investissement sous contrôle étatique et dont la vocation est de gérer activement des ressources financières provenant, soit de réserves de change excédentaires liées aux politiques d'intervention des banques centrales, soit d'excédents budgétaires eux-mêmes souvent issus de recettes minières (cuivre, phosphates, diamants), pétrolières ou gazières.

À la différence des réserves de change placées en actifs liquides et faiblement rémunérés, les avoirs des fonds souverains sont en moyenne investis dans des titres plus rémunérateurs qu'il s'agisse d'actions ou de titres obligataires (...)

Document 2**Quel est le poids économique des fonds souverains ?**

Début 2008, les actifs estimés des dix fonds souverains les plus importants dépassaient 3000 milliards de dollars contre 500 milliards au début des années quatre-vingt-dix. Cette croissance spectaculaire est imputable à deux facteurs majeurs :

- l'envolée des prix des matières premières, et principalement du pétrole et du gaz jusqu'à mi- 2008, pour les fonds souverains « matières premières » (fonds souverains des pays du Golfe, fonds souverain russe);
- la conjonction de facteurs macroéconomiques et des politiques de change pour les fonds souverains « non matières premières » : les déséquilibres globaux se traduisant par des excédents de balance courante, associés à un excédent d'épargne dans de nombreux pays émergents asiatiques l'accumulation de réserves de change qui en résulte, dans un contexte de régime de taux de change fixes.(...)

Les fonds souverains, quelles perspectives ? La croissance des fonds souverains pourrait atteindre 10 à 20 % par an entre aujourd'hui et 2012 selon les estimations, avec un encours géré de 5 000 à 10 000 milliards de dollars (cf. graphique). L'hypothèse basse constitue désormais l'hypothèse la plus plausible compte tenu des répercussions de la crise financière, conjuguées à la baisse des cours des matières premières. (...).

Document 3**fonds souverains, un risque pour la souveraineté nationale ?**

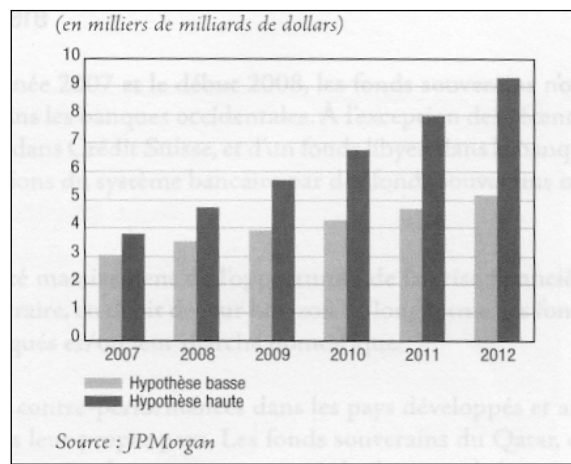
En pratique, les investissements des fonds semblent souvent viser deux grands objectifs au plan stratégique : sécuriser l'accès des pays d'origine aux matières premières ; faciliter l'accès de leurs entreprises aux technologies et au savoir-faire de pays plus avancés. Les ressources croissantes dont disposent les fonds souverains pourraient alors alimenter une vague d'investissements dans les pays tiers, avec le risque de réactions hostiles si les fonds cherchaient à entrer dans le capital d'entreprises jugées d'importance stratégique, notamment celles des secteurs de la défense et de l'énergie. (...)

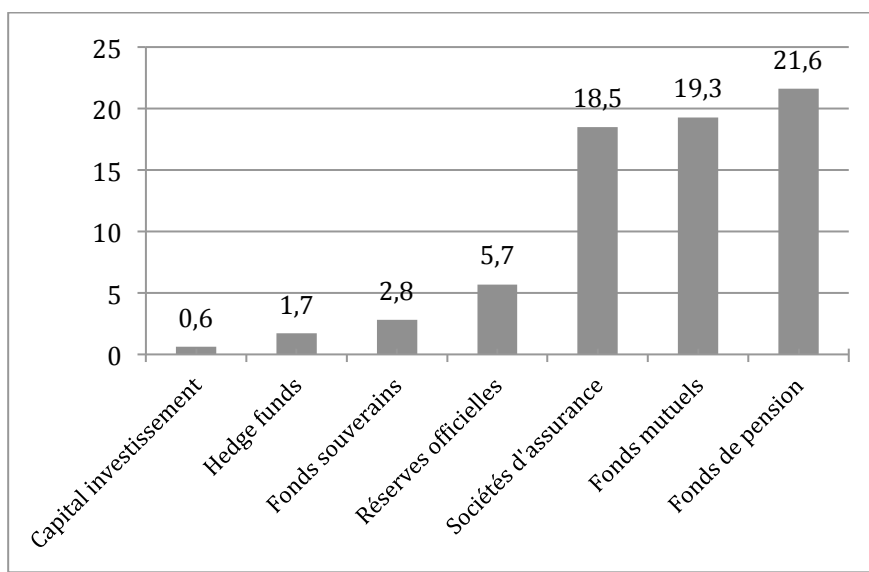
Notons que les pays où investissent principalement les fonds souverains sont pour la plupart dotés de règles leur permettant de contrôler et interdire les investissements étrangers menaçant la sécurité nationale, c'est-à-dire dans le secteur de la défense. Aussi la question la plus pressante concerne-t-elle les investissements des fonds souverains dans le secteur de l'énergie. Ces préoccupations pourraient être à l'origine d'entraves à la libre circulation des capitaux et, si les pratiques répréhensibles se développaient, susceptibles de déclencher des mesures de rétorsion.

Lettre trésor-éco, n°28, Janvier 2008

Graphique 1**Actifs gérés par les fonds souverains**

(Projections de croissance) Banque de France. Focus, n°1 28 novembre 2008



Graphique 2**Les principaux acteurs non bancaires du système financier**
(Actifs gérés en 2007 en milliers de Mds \$)

Source : McKinsey et Morgan Stanley

Document 4**Les risques pesant sur la stabilité financière**

Les fonds souverains sont déjà très importants et pourraient grossir encore bien plus à l'avenir, dans la mesure où plusieurs pays disposent de réserves de change confortables, dont une part substantielle pourrait leur être transférée. De plus, il est probable que certains pays émergents continueront à dégager des surplus non négligeables de leur compte courant, à l'origine d'un gigantesque potentiel pouvant alimenter ces fonds. La Chine, par exemple a annoncé qu'elle abonderait tous les ans son fonds, d'un montant égal au surplus de son compte courant, ce qui représenterait, à court terme, entre 200 et 300 milliards de dollars par an... Les marchés financiers vont dès lors être de plus en plus confrontés aux décisions d'investissement de ces fonds. Il en est de même pour les entreprises qui vont de plus en plus faire l'objet de prises de participation directes ou indirectes de ces fonds. Aussi le risque s'intensifie-t-il que les fonds souverains deviennent source de tensions politiques, susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'économie et sur le système financier si elles conduisent à l'adoption de mesures protectionnistes d'ordre financier ou autre.

Cependant, d'un point de vue économique, les activités de ces fonds s'avèrent positives lorsque ceux-ci prennent leurs décisions d'investissement sur la base de considérations rationnelles. Ils contribuent en effet dans ce cas à rendre efficiente l'allocation de l'épargne et des investissements à l'échelle mondiale. Les pays dans lesquels les fonds investissent peuvent également en tirer profit : cela permettra, entre autres, aux entreprises d'accroître leurs investissements et leur production en réduisant leurs coûts de financement. Il y aura alors des créations d'emplois et une croissance économique plus forte.

Mais en dépit de ces effets macroéconomiques positifs, certains craignent que ces fonds perturbent, au moins temporairement, la stabilité du système financier.

Une préoccupation majeure concerne le manque de transparence des fonds. À l'exception de celui de la Norvège, ils ne fournissent que peu d'informations, voire aucune, sur leurs activités. Les marchés financiers n'ont donc guère de visibilité sur la politique d'investissement de ces fonds, et leur pratique et leurs objectifs sont dans le flou.

De mauvaises anticipations à propos de ces acteurs de poids de la part des parties en présence sur les marchés pourraient conduire à des déficiences graves (évaluations erronées des prix). Il peut également en résulter une augmentation de la volatilité des marchés dans le cas où les parties réagissent à des rumeurs concernant la politique d'investissement des fonds. Par exemple, si ces dernières estiment qu'un fonds cherche à renforcer sa position dans un secteur particulier, la conséquence pourrait en être la hausse du prix des actions des entreprises de ce secteur. Et si cette intuition ne se vérifie pas, les prix vont rapidement chuter. Le risque induit par ces mouvements de prix peut être réduit grâce à une plus grande transparence. Plus concrètement, cela implique pour ces fonds de divulguer toutes les informations sur leurs objectifs en matière de placements (...).

Un bon exemple à cet égard est donné par le fonds norvégien qui met en place une politique d'ouverture en publiant son bilan, les recommandations de placement par des conseillers extérieurs et un rapport annuel.

Une autre crainte tient à ce que, étant donné l'importance de ces fonds, un brusque changement dans leur stratégie d'investissement par exemple dans un contexte de tensions financières — ne perturbe le marché. Un tel comportement moutonnier est toutefois peu probable. L'expérience des fonds les plus anciens montre en effet qu'ils ont un horizon de long terme et qu'ils ne changent pas brusquement de cap en cas de turbulences sur le marché. Ils réagissent davantage comme des fonds de pension qui ont également une vision de long terme. (...) Le risque qu'ils contribuent aux perturbations de marché est limité. On peut même émettre l'idée qu'ils permettent en fait de stabiliser le marché en cas de tensions financières, par exemple en continuant d'acheter des titres et en contribuant ainsi à créer de la liquidité. (...)

Les fonds souverains, une menace pour la stabilité financière, De Nederlandsche Bank quarterly Bulletin, septembre 2007