

« FONDS SOUVERAINS; NOUVEAUX ACTEURS DE LA FINANCE MONDIALE »

HADJ MOUSSA Nacima

Maitre assistante classe "A"

Université M'Hamed Bouguera – BOUMERDES.

Résumé :

cet article s'interroge sur le rôle des fonds souverains dans la sphère financière mondiale, et notamment durant la crise des Subprimes, réputés pour être des investisseurs à long terme privilégiant des stratégies de "buy and hold", des stratégies passives, qui ont un rôle stabilisateur, n'empêche le manque de transparence sur leurs objectifs, leurs ressources et aussi leurs stratégies d'investissement laisse prétendre leur impact négatif sur la stabilité financière.

D'autre part, l'injection massive de la liquidité par ces fonds dans les sociétés financières des pays industrialisés durant la crise des Subprimes a eu un impact positif sur ces derniers, et c'est ce qui a été démontré par différentes études comme celle de l'OCDE.

Mots clés : fonds souverains, stabilité financière, instabilité financière, Subprimes

ملخص: يتناول هذا المقال دور صناديق الثروة السيادية في الساحة المالي العالمية، وخاصة خلال أزمة الرهن العقاري، حيث تعتبر صناديق الثروة السيادية من بين أهم المستثمرين على المدى الطويل التي تتبع استراتيجيات سلبية "شراء والاحتفاظ"، ذات تأثير إيجابي على الاستقرار المالي، غير أن انخفاض شفافية أهدافها ومواردها وأيضاً استراتيجياتها الاستثمارية قد يكون له تأثيراً سلبياً على الاستقرار المالي.

ومن جهة أخرى، أدى حقن صناديق الثروة السيادية لمبلغ مالي ضخم في الشركات المالية تابعة لبلدان صناعية خلال أزمة الرهن العقاري تأثير إيجابي عليها، وهذا ما أثبتته العديد من الدراسات مثل دراسة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، الاستقرار المالي، الشفافية، أزمة الرهن العقاري.

Abstract: This article examines the role of SWFs in the global financial sphere, and particularly during the subprime crisis, renowned for being long-term investors focusing on strategies of "buy-and-old" passive strategies, which have a stabilizing role, does the lack of transparency about their objectives, resources and investment strategies also lets pretend their negative impact on financial stability. On the other hand, the massive injection of liquidity by those funds in financial companies in industrialized countries during the subprime crisis has had a positive impact on them, and this was demonstrated by various studies such as OECD.

Keywords: sovereign wealth funds, financial stability, financial instability, subprime.

JEL CLASSIFICATION: G21

Introduction :

L'émergence d'un nouveau mode de régulation dans la sphère financière mondiale, appelé fonds d'investissements souverains ou fonds de richesse souveraine ou encore fonds d'Etat fait parler les plus grands économistes et suscite un débat sur leurs incidences sur l'économie mondiale. Ces véhicules d'investissements étatiques en particulier arabe dopés par la montée en puissance du prix du pétrole fascinent les pays industrialisés parce qu'ils arrivent à financer les plus grands projets de ces derniers d'un côté, et les inquiètent d'un autre ; car ils poursuivent des stratégies les plus opaques et les moins transparentes et peuvent déstabiliser le système financier mondial, et rendent la participation des pays émergents dans les relations financières internationales plus importante, grâce à leurs prises de participation dans le capital des sociétés financières industrialisées, tout en jouant un rôle décisif dans la stabilité financière en particulier après l'éclatement de la crise hypothécaire américaine plus connu sous le nom de crise des « SUBPRIMES ».

Ce qui nous amène à essayer de mettre en évidence à travers notre communication le rôle des fonds souverains dans la stabilité financière et en particulier durant la crise des Subprimes, et pour cela nous diviserons notre étude en 4 sections:

- 1- Généralités sur les fonds souverains.
- 2- Les objectifs et les stratégies d'investissements des fonds souverains.
- 3- Les différentes prises de participation des fonds souverains durant la crise des Subprimes.
- 4- Analyse de l'impact des stratégies des FS sur la stabilité financière durant la crise des Subprimes.

1- Généralité sur les fonds souverains.

Nous essayerons dans ce premier point de connaître les fonds souverains en étudiant les points suivants :

1- 1-Création et Définition des fonds souverains :

Bien qu'ils aient concentré l'attention des médias ces dernières années, les fonds dits "souverains " ne sont pourtant pas récents. Certains existent depuis plus de cinquante ans, comme le fonds du Koweït (à l'époque administré par le Royaume-Uni), le Kuwait Investment Authority (KIA), qui fut créée en 1953 pour stabiliser l'économie nationale contre la fluctuation des prix du pétrole. De façon peut-être plus anecdotique, les îles Gilbert

(aujourd'hui le Kiribati) créèrent en 1956 un fonds de réserve pour gérer les profits des mines de phosphate.

À la suite du Koweït et du Kiribati, un premier groupe de fonds souverains fut créé dans les années 1970, au moment du premier choc pétrolier ; l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA, Émirats arabes unis, 1976). La deuxième vague de constitutions de fonds souverains date du début des années 1990 avec les fonds norvégiens, le gouvernement pension Fund-global, créé en 1996. Avec notamment la création des fonds China investment corporation (CIC) en Chine en 2007, Mubadala Development Company à Abu Dhabi en 2002 et Qatar Investment Authority (QIA) au Qatar en 2003. (Puel JM, 2009)

Quant aux représentants des principaux fonds, ils s'accordent pour considérer qu'en pratique il n'existe que six fonds majeurs dignes d'être qualifiés de fonds souverain; l'Abu Dhabi investment authority, la China Investment corporation, le Government Pension Fund-global, le national Welfar fund, et la Kuwait Investment of Singapore Investment(Puel JM, 2009). Ces fonds représentent plus de 50% du capital des fonds souverains d'après le Sovereign Wealth Fund Institute. (Tableau1).

Cependant, il n'existe pas de définition universellement acceptée des fonds souverains lesquels recouvrent en effet une grande variété de situation. C'est pour cela qu'on propose quelques définitions que nous considérerons comme importantes:

Selon **Michael Schmid et Fred Burki** "ce sont de véhicules d'investissements publics financés par les réserves en devises et gérés séparément des réserves monétaires"(Schmid M et Burki F, 2008).

Quant à **Caroline Bertin Delacour** il s'agit des "véhicules d'investissement étatiques, alimentés par les réserves de change autres que les réserves officielles, répondant à des objectifs macroéconomiques, et investissant à long terme dans des actifs étrangers et dépourvus d'engagements explicites". sur les fonds souverains il les définit comme "des fonds ou des mécanismes d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur les actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des

exportations de produits de base. Les réserves de change détenues par les autorités monétaires pour les besoins traditionnels de la balance des paiements ou à des fins de politique monétaire, les opérations des entreprises publiques au sens classique, les caisses de retraite des fonctionnaires ou les actifs gérés pour le compte de particuliers ne sont pas considérés comme faisant partie des fonds souverains" (groupe du travail international, 2008).

Par ailleurs, un fonds souverain n'entrera en ligne de compte dans le présent Actualité & tendances que s'il dispose d'un volume suffisamment important d'actifs. Il serait vain de proposer un seuil précis en la matière, qui peut de toute manière varier en fonction du pays considéré. Ce volume d'actifs devrait en tout état de cause être suffisamment étoffé pour avoir des retombées macro-économiques potentielles à l'échelle nationale. (Bulletin économique de la Chambre de Commerce, p8)

Bien qu'il n'y ait pas de définition précise des fonds souverains, cependant on constate que les fonds souverains sont des fonds détenus et contrôlés par l'Etat et alimentés par des ressources en devises, donc leur création dépendent de la capacité des gouvernements à accumuler des devises pour des fins macroéconomiques.

1-2- Caractéristiques des fonds souverains

La plupart des fonds souverains ont les caractéristiques suivantes: (Demarolle A, 2008)

- Ils sont possédés ou contrôlés par un gouvernement national.
- Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme.
- Leurs politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macroéconomiques précis, comme l'épargne intergénérationnelles, la diversifications du PIB national ou le lissage de l'activité .
- Leurs ressources résultent de l'accumulation d'excédents de la balance courante, qui peuvent eux-mêmes résulter soit d'exportations de matière première (moyens orient, Norvège, Russie) soit d'un excédent structurel d'épargne national (Singapour) plus indirectement ces fonds peuvent bénéficier du transfert d'une partie des réserves de change de la banque central (chine).

Les caractéristiques de la gestion des fonds souverains varient. Certains sont gérés directement par d'anciens membres du gouvernement ou par des membres des familles dirigeantes (notamment dans les Etats du Golfe), d'autres sont gérés par les ministères des finances ou les banques centrales.

Certains d'entre eux délèguent la gestion d'une partie de leurs capitaux à des établissements financiers tiers. (Garrigue MD, 2008)

1-3- Les Actifs détenus par les FS :

Les chiffres avancés par les différents rapports divergent sur le capital des fonds souverains, selon le conseiller économique et directeur du département des études du FMI "SIMON JOHNSON" en 1990, les fonds souverains détenaient probablement 500 milliards de dollars tout au plus, ils sont actuellement estimés à deux ou trois billions de dollars et, compte tenu de l'évolution probable des comptes courants, ils pourraient atteindre 10 billions de dollars d'ici 2012". N'empêche que les avoirs sont détenus essentiellement par les cinq principaux fonds, qui représentent près de 70 % du total. (Johnson S, 2007)

Et quant à Merrill Lynch, "à l'horizon de 10ans, les fonds souverains, qui s'élèvent à environ 2000 milliards de dollars, atteindraient entre 15000 et 17500 milliards de dollars. A titre de comparaison, les marchés financiers mondiaux sont évalués actuellement à environ 100000 milliards de dollars. Les fonds souverains, qui représentent 2% des marchés financiers, en représenteraient environ 9% dans 10 ans". (Du Granrut C, 2008)

Pour la Deutsche Bank, il existe actuellement une quarantaine de fonds souverains dans le monde (alors qu'il n'en existait que trois avant 1970)(graphique1), représentant au total environ 3 000 milliards de dollars. Les actifs gérés par ces fonds souverains sont pour le moment très concentrés : les cinq plus gros fonds souverains (Abu Dhabi, Singapour, Norvège, Koweït et la Chine) détiennent près de 70 % du total. Leurs opérations d'investissement peuvent donc être de montant élevé, et leur impact sur les marchés également. (Garrigue D, 2008).

Et quant au Sovereign Wealth Fund Institute (SWF institute). Il recense 56 fonds provenant de 38 pays différents qui représentent 3891.4 milliards de dollars en juin 2010, ce chiffre ne représente que 3190 milliards USD en septembre 2007, cette augmentation des actifs est causée essentiellement par la création de plusieurs fonds comme celui de la "China Investment Corporation" qui est considéré comme le 5ème plus grand fonds au monde avec un total des actifs qui s'élève à 288.8 milliards USD, comme on peut constater aussi grâce au (tableau1) que plus de 50% des ressources de ces fonds proviennent de l'exportation du gaz et du pétrole avec un total de 2264.4 milliards USD.

2- Les objectifs et les stratégies d'investissements des fonds souverains :

Les fonds souverains ont pour vocation d'optimiser la gestion financière de leurs capitaux par rapport à la gestion plus conservatrice des banques centrales, des assurances sociales, des entreprises publiques et des ministères. ils poursuivent des stratégies différentes et qui peuvent changer avec le temps et cela d'après leurs objectifs, donc nous essayerons avant de mettre l'accent sur les principales stratégies des fonds souverains de citer les objectifs des ces derniers.

2-1-les objectifs des fonds souverains

La création de fonds souverains répond à plusieurs objectifs selon le type du fonds, que nous essayons de citer ci-dessus: (Paquet J, 2009)

- A- **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.
- B- **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.
- C- **Sociétés de placement des réserves** : ces fonds sont établis en tant qu'entité indépendante pour réduire le coût du portage des réserves ou engager des politiques d'investissement à plus haut rendement.
- D- **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.
- E- **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.

Ces objectifs coexistent, se combinent ou changent avec le temps. Ainsi, un fonds initialement constitué à des fins de stabilisation peut évoluer en fonds d'épargne ou en fonds de retraite.

2-2- les stratégies d'investissement des fonds souverains

Et pour réaliser les objectifs précédemment cités, les fonds souverains utilisent différentes stratégies, cependant l'analyse de cette dernière reste un exercice délicat compte tenu du peu d'informations disponibles sur leurs allocations d'actifs. Dans ce qui suit: Nous essayerons d'exposer quelques plus importantes stratégies des fonds souverains.

A- Allocation stratégique

La majeure partie des actifs des fonds souverains sont investis en titres cotés, avec une tendance récente, jusqu'en septembre 2008, marquée par un intérêt croissant pour la gestion alternative : Hedge Funds et Private Equity. Ainsi, d'après le FMI, près de 40 % des fonds souverains investissent dans les fonds de Private Equity ou dans l'immobilier (graphique2). Parmi les fonds transparents sur leur stratégie d'investissement figurent le fonds norvégien, dont l'allocation d'actifs est : 40 % obligations/ 60 % actions, et le fonds singapourien GIC : 30 % obligations/50 % actions/20 % alternatifs.(banque de France, 2008) Quant au plus grand fond souverain (ADIA) est considéré comme le moins transparent.

B- Stratégies géographiques et sectorielles d'investissements des fonds souverains

Les fonds souverains, situés principalement dans des pays émergents, privilégient souvent le placement sur les marchés américains et européens, étant donné l'incompatibilité entre l'abondance de leurs ressources et le sous-développement de leurs marchés financiers domestiques, en effet, 61% des investissements des fonds en valeur concernent des entreprises de l'OCDE, ce qui représente 31 % du nombre des transactions (graphique 3) (Labidi M et Mazigh-Jaidane L). en effet, Les fonds asiatiques ont une plus large propension à investir dans leur région que les fonds du Moyen Orient. Le fonds norvégien investit quant à lui majoritairement (80 %) aux Etats-Unis et en Europe. (Bolton P, 2011)

La stratégie de placement de ces fonds ne se fait pas seulement en fonction du marché et du pays, mais se fait aussi en fonction des secteurs. Selon les estimations du Monitor Group sur la prise de participation des fonds souverains dans le monde entre 2000 et 2008, l'industrie prend la part la plus importante des investissements de ces fonds 22%, on trouve ensuite le secteur financier avec 21%, l'immobilier 15%, la technologie de l'information 11%, l'énergie 9%, les télécommunications 4%.) (Labidi M et

Mazigh-Jaidane L).

C- Les gestionnaires de portefeuille et les fonds d'investissement

On peut distinguer deux approches principales: (Demarolle A, 2012)

- **Les gestionnaires de portefeuille:** dont la stratégie consiste principalement en une diversification de leurs investissements en fonction de critères globaux visant à sur performer des index de performance de référence, sans afficher ni spécialisation sectorielle ni volonté de s'impliquer dans la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent.
- **Les fonds d'investissement:** qui se différencient de la première catégorie par la définition de critères d'investissement faisant plus largement place à une spécialisation sectorielle, qui peut résulter de choix stratégiques des autorités publiques.

D- Investisseurs passifs et actifs: La plupart des fonds souverains sont des investisseurs dits passifs (acquisition d'actions préférentielles sans droit de vote, participations minoritaires), ce qui n'est pas sans susciter des questions en termes de gouvernance et de contrôle de l'entreprise. En termes de participation, la grande majorité des investissements des fonds souverains n'excèdent en effet pas le seuil de 10 % du capital des entreprises cibles et ne rentrent pas ainsi dans la catégorie des investissements directs à l'étranger (IDE). (banque de France, 2008).

E- Stratégie d'acheter et conserver: avec un horizon d'investissement à long terme (parfois 20 à 30ans) (Bertin Delacour C, 2009), les fonds souverains sont des investisseurs stables sur la durée, ils privilégient des stratégies de "buy and hold", consistant à acheter un actif a priori sous-évalué et à le garder en portefeuille, avant de le revendre lorsqu'une plus-value est possible, favorisant ainsi la convergence des cours boursiers vers leurs valeurs fondamentales (Skander O, 2008) , donc les fonds souverains acquièrent des titres et les conservent pendant une longue période, indépendamment des fluctuations du marché.

2-2- Analyse du rôle des fonds souverains dans la crise des Subprimes :

La crise financière hypothécaire américaine plus connue sous le nom de crise des Subprimes est considérée comme la plus grave et la plus dévastatrice des crises après celle de 1929. Il n'y a pas de cause précise ou acceptée par tous les économistes, n'empêche qu'on peut citer sept acteurs qui ont participé à son déclenchement : (حاج موسى ن، 2009)

- **Ménages** : Ceux qui sont appelés par "Hyman Minsky" Débiteur de Ponzi, ont reçu des prêts Subprime à risque élevé.
- **Réserve fédérale (FED)**: à travers son suivi d'une politique monétaire expansionniste, signifiant une réduction des taux d'intérêt de 1%, ce qui a encouragé l'emprunt, puis elle l'a porté à 5,25%.
- **Marché des prêts hypothécaires** : à travers la fondation et le monopole de Fannie Mae et Freddie Mac du marché hypothécaire et leur prospérité sur le marché en achetant des prêts hypothécaires auprès des banques.
- **Courtiers** : par l'achat de contrats Subprimes et leurs reventes à des banques, sans se préoccuper de la capacité de l'individu à rembourser ses dettes.
- **Banques** : grâce à l'acquisition des contrats Subprimes et leurs reventes dans le marché hypothécaire de la Société " Freddie Mac et Fannie Mae ".
- **Les déclarations du gouverneur de la banque centrale** : "Alan Greenspan " en 2004 et 2005 encourageant les investissements dans le marché hypothécaire.
- **Les agences de notation** : par l'incapacité de bien évaluer la qualité des actifs financiers.

La crise hypothécaire a contribué à la culmination de lourdes pertes dans les plus grandes institutions américaines et européennes, entraînant la faillite, la nationalisation, les fusions et les acquisitions de beaucoup d'entre elles. D'où en découle l'intervention de l'Etat pour relancer l'économie sachant que la crise ne se limite pas au secteur financier, mais affecte le secteur réel par le biais de la baisse de la consommation des ménages, cette baisse de liquidités a conduit les Etats à injecter massivement des liquidités par le biais des fonds souverains, ces derniers ont connu une montée spectaculaire durant le début du 21ème siècle a joué un rôle croissant durant la crise des Subprimes, grâce a leurs entrées dans le capital des plus grandes sociétés américaines et européennes qui ont souffert durant la crise (Tableau 2).

La plupart des fonds souverains affichent un faible niveau de transparence, ce qui pourrait nuire à la stabilité des marchés en amplifiant la volatilité du prix de certaines classes d'actifs, et empêcher les autres participants de marché d'anticiper correctement les modifications des prix relatifs.(Odonnat I P1, 2008) Différentes études comme celle de Edwin Truman ou Michael Mandell ont démontré que les fonds des pays développés –Norvège, Irlande, États-Unis, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande ont de loin les scores les plus élevés en matière de transparence,

suivis par les fonds de Hong Kong et de Singapour, quant aux plus mauvais scores (notes inférieures à 50) sont attribués à: (Bertin Delacour C, 2009)

- la plupart des fonds du Moyen-Orient (Arabie Saoudite, Abu Dhabi, Oman, Qatar, Iran);
- aux fonds africains (Nigeria, Algérie, Libye);
- à de nombreux fonds asiatiques, notamment la Chine la Malaisie et Taiwan.

Ces fonds, qui représentent plus de la moitié de l'ensemble des actifs gérés par les fonds souverains, donnent donc peu d'information, voire aucune, sur leurs opérations ou leurs objectifs, leurs stratégies d'investissement, leurs opérations ou leurs modalités d'organisation. Ce manque de transparence tient avant tout au fait qu'ils proviennent de pays dont les traditions de gouvernance sont très différentes des critères occidentaux et où les flux financiers entre les fonds souverains et le souverain doivent demeurer discrets.

Ce manque de transparence, et cette opacité des fonds souverains, ajoutés à leur nature publique, alimentent la crainte des pays développés, en particulier durant la crise des Subprimes **et** après les prises de participations massives des plus grands fonds souverains comme le fond d'Abu Dhabi dans des sociétés financières stratégiques géantes américaines et européennes (Tableau 3).

Cependant, plusieurs études ont démontré le rôle positif des fonds souverains, à titre d'exemple, nous citerons ci dessous quelques études les plus importantes ;

A- Kotter et Lal (2008) : l'étude menée par ces économistes "reposant sur l'analyse de 163 annonces de prises de participations par des fonds souverains démontre que les cours boursiers des entreprises bénéficiant de tels investissements connaissent des rendements anormaux sur les vingt jours suivants l'annonce. Stabilisant dans leurs stratégies de « buy-and-hold», les fonds souverains pourraient encourager les autres acteurs du marché en quête d'une rentabilité de court terme à adopter des comportements d'imitation et ainsi contribuer involontairement à accroître la stabilité des cours boursiers." (Blancheton B et Jégourel Y, 2009)

B- Caroline Bertin Delacour : estimé que les fonds souverains" jouent un rôle stabilisateur au sein du système financier international, plusieurs raisons expliquent cela :"(Bertin Delacour,C 2009)

- La diversité de leurs placements ;

- Leur stratégie à long terme ;
- Leur moindre aversion au risque ;
- L'absence de recours à l'endettement ou à l'effet de levier ;
- L'absence d'engagements explicites ;
- L'absence d'actionnaires exigeant des retours élevés à court terme.

C- l'OCDE: le rapport de l'OCDE prouve que "Les fonds souverains offrent de nombreux avantages, récemment, l'injection de capitaux dans plusieurs institutions financières de la zone OCDE a eu un effet stabilisateur, car elle est intervenue à un moment critique" (OCDE, 2008).

D- Global Insight: selon une étude de cet institut, l'activité des fonds souverains a représenté 35 % du total des fusions-acquisitions dans le monde en 2007. Selon le rapport de la commission économique du Congrès américain, les fonds souverains ont, entre septembre 2007 et février 2008, investi au moins 62 milliards de dollars dans les banques et établissements financiers des pays de l'OCDE qui ont subi les conséquences de la crise financière liées aux prêts hypothécaires. Sur l'ensemble de l'année 2007 et les premiers mois de l'année 2008, les fonds souverains ont investi de manière très active aux États-Unis, dans différents secteurs, pour un montant total d'environ 85 milliards de dollars.(Garrigue D, 2008)

E- La Banque de France et le Fond monétaire international : leurs études ont montré : "qu'il existe au niveau microéconomique un effet positif à très court terme sur le cours boursier des sociétés suite à l'annonce de l'entrée d'un fonds souverain au capital, mais que les sociétés cibles n'enregistrent pas d'amélioration significative de leur performance boursière sur le moyen et le long terme (études conduites sur des périodes d'estimation finissant en 2007 ou en avril 2008 et qui n'incorporent pas les prises de participation les plus récentes)".(Banque de France, 2008)

F- M. Nuno Fernandes : Une étude menée par a révélé que le simple fait, pour un SWF, d'être actionnaire d'une entreprise cotée avait pour effet de créer de la valeur boursière. Ainsi selon cette étude, dans l'année qui suit la rentrée d'un SWF dans le capital d'une entreprise cotée, le book to value ratio évolue en moyenne de +15 % (rapport entre la valeur boursière et la valeur comptable des fonds propres d'une société cotée). Un des principaux facteurs expliquant ce constat viendrait du fait que la présence au capital d'un tel fonds a pour effet de rassurer le marché quant aux perspectives futures de financement de l'entreprise en question. Cette vision rassurante de sa structure de financement sur moyen-long terme, a fortiori dans un contexte de crise économique, diminue le risque qui lui est attachée et donc tend à apprécier la valeur du titre. Cette théorie s'est vérifiée sur le titre

Barclays, qui s'est sensiblement apprécié à la suite de son sauvetage par le fonds QIA. (Touazi FA, mars 2010)

I- Gilles Morisson : Quant à une étude de cet économiste de la banque de France, il considère que ; "L'objectif des fonds souverains est de maximiser le rendement de leur portefeuille à long terme, voire à très long terme. Ils peuvent donc jouer un rôle positif sur les marchés en investissant à long terme (buy and hold)".(Morisson G, 2008)

Néanmoins, l'effet stabilisateur des fonds souverains sur le marché a été de courte durée. L'étude réalisée en la matière par la "**Deutsche Bank** " montre que les cours des bourses des établissements financiers dans lesquels ils sont intervenus ont continué à chuter entre mi 2007 et mi 2008 et que leurs investissements n'ont, dans aucun des cas, inversé durablement cette tendance. (Bertin Delacour C, 2009)

D'autre part, les fonds souverains n'ont pas non plus profité massivement de l'opportunité de la crise financière pour acquérir des actifs dépréciés des pays développés. Au contraire, en dépit de leur horizon de long terme, les fonds réallouent leurs investissements vers des placements moins risqués et/ou leur marché domestique. Cette tendance est le fruit d'un double effet de la crise, lié aux contre-performances dans les pays développés et aux besoins de financement croissants qu'a fait naître la crise dans leur propre pays. Les fonds souverains du Qatar, du Koweït ou de la Russie sont ainsi intervenus sur les marchés financiers locaux pour soutenir les bourses de leur pays au mois d'octobre.(Banque de France, 2008)

Cependant l'entrée des fonds souverains dans le capital d'un certain nombre de grandes banques ayant souffert à cause des marchés, représente cependant très peu d'argent. Les 45 milliards de dollars que ces fonds ont investis ne représentent que 1,5 % de leurs actifs, et par rapport à la capitalisation des banques occidentales, cet apport n'est pas considérable, non plus. Il y a donc une très grande disproportion entre la visibilité de ces participations et leur réelle portée, d'autant que ces investissements ne sont pas très visibles dans le capital des entreprises, car ils se font à travers des SICAV ou de manière très disséminée. Les fonds souverains constituent de très grands clients pour l'asset management, et les plus importants et les mieux établis parmi eux sont au nombre des investisseurs les plus professionnels au monde, avec des équipes d'une qualité exceptionnelle, qui maîtrisent à la perfection les marchés mondiaux.(De Margerie G, 2008) On constate donc malgré le manque de transparence et leurs opacités, la plupart

des économistes sont d'accord pour dire que ces fonds jouent un rôle positif dans la sphère financière mondiale. Mais d'un autre côté on remarque que malgré le rôle positif de ces fonds, cependant leur avoir financière qui a connu un développement assez incroyable reste très modeste, donc leur impact est plus théorique que pratique, et de courte durée.

Conclusion :

Bien que les études diffèrent entre elles en ce qui concerne la définition et l'impact des fonds souverains sur la stabilité financière, néanmoins, on constate d'après notre étude que ces nouveaux acteurs de la finance mondiale ont connu une évolution spectaculaire qui les avait fait passer de l'ombre à la lumière grâce à leurs montée en puissance durant le début du 21^{ème} siècle que ce soit leur nombre ou bien le total de leurs actifs qui ont augmenté de plus de 50%, et en particulier en entrant dans le capital d'un certain nombre de grandes banques américaines et européennes ayant souffert durant la crise des Subprimes.

Ces véhicules d'investissement étatique, qui gèrent des capitaux publics, à des fins macroéconomiques, situés principalement dans les pays émergents, restent à ce jour un sujet très opaque. Le monde économique reste partagé quant à leur impact sur la sphère financière mondiale, ce qui nous amène à conclure qu'ils peuvent avoir deux rôles :

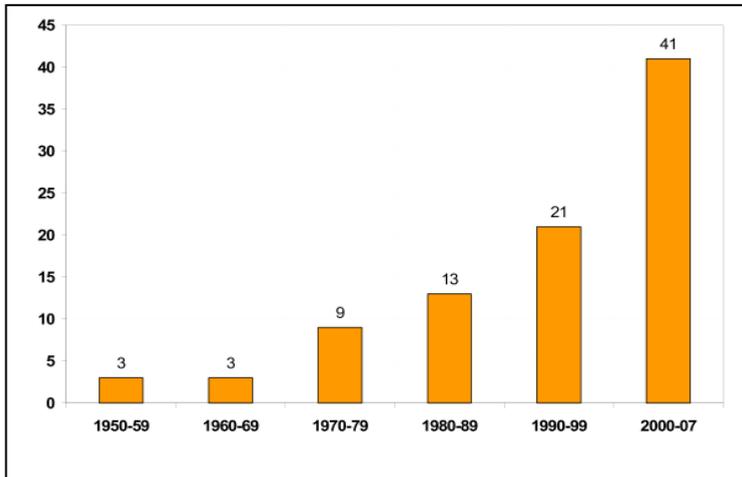
- *Un rôle stabilisateur* : grâce à leurs stratégies d'investissement à long terme qui permettent d'atténuer la volatilité des prix des actifs sur les marchés financiers, et leurs penchants pour les actifs les moins risqués.
- *Un rôle déstabilisateur* : grâce au manque de transparence des plus importants fonds, comme l'Abu Dhabi investment authority (ADIA) considéré comme le 1^{er} fonds au monde, avec un total des actifs qui dépasse 600 milliards de dollars, et surtout grâce à leurs caractéristiques souveraines et leurs penchants pour l'investissement dans des secteurs stratégiques tels que le secteur industriel et financier provoquant des craintes politiques à l'échelle mondiale.

Cependant on constate que le rôle des fonds souverains dans le système financier mondial reste plus théorique que pratique, à cause du total de leurs actifs qui reste très modeste, ne représentant que 2% des marchés financiers selon Merrill Lynch, on peut conclure aussi qu'il peut être plus positif que négatif grâce à leurs stratégies précédemment citées, confirmées par plusieurs études théoriques comme celle de l'OCDE, et du fonds monétaire international, ou encore celles de la Deutsch Bank qui ont prouvé le rôle

positif de ces fonds sur la stabilité financière durant la crise des Subprimes par le biais de leurs injections massives dans le capital des sociétés ciblées.

Les annexes :

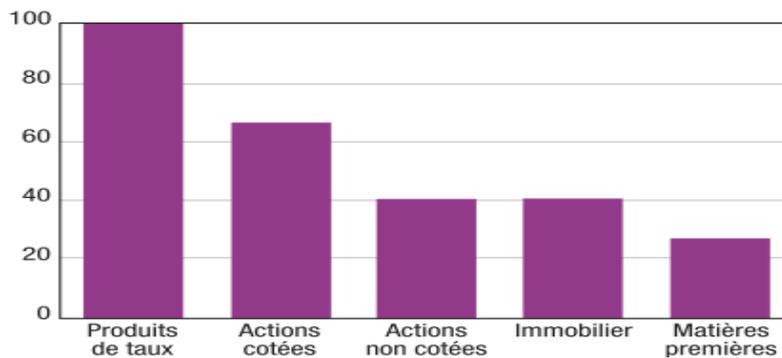
Graphique 1 : nombre des fonds souverains



Source : Odannat I, 2008.p1

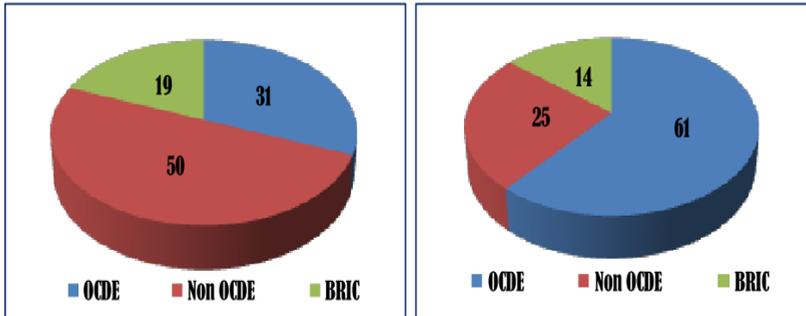
Graphique 2 : Pourcentages de fonds qui affirment investir dans les classes d'actifs mentionnées

En % du nombre de fonds ayant accepté de répondre à la question.



Source : banque de France, 2008.

Graphique3 : orientation géographique des investisseurs des fonds souverains (%)



Source ;Labidi M et Mazigh-Jaidane L

| Pays | Fonds | Actifs sous gestion (milliard USD) | Date de Création | origine |
|-----------------|---|------------------------------------|------------------|---------------|
| UAE – Abu Dhabi | <u>Abu Dhabi Investment Authority</u> | \$627 | 1976 | Oil |
| Norway | <u>Government Pension Fund – Global</u> | \$443 | 1990 | Oil |
| Saudit Arabia | <u>SAMA Foreign Holdings</u> | \$415 | n/a | Oil |
| China | <u>SAFE Investment Company</u> | \$347.1** | 1997 | Non Commodity |
| China | <u>China Investment Corporation</u> | \$288.8 | 2007 | Non Commodity |
| Singapore | <u>Government of Singapore Investment Corporation</u> | \$247.5 | 1981 | Non Commodity |
| China – Hong | <u>Hong Kong Monetary Authority Investment</u> | \$227.6 | 1993 | Non |

Tableau 2 :
Les prises de participation des fonds souverains durant la crise des subprimes (mars2007-avril2008)

| | | | | |
|--------|--------------------------------------|----------|------|---------------|
| Kong | <u>Portfolio</u> | | | Commodity |
| Kuwait | <u>Kuwait Investment Authority</u> | \$202.8 | 1953 | Oil |
| China | <u>National Social Security Fund</u> | \$146.5 | 2000 | Non Commodity |
| Russia | <u>National Welfare Fund</u> | \$142.5* | 2008 | Oil |

Tableau 1 : les actifs des dix premiers fonds souverains. Estimations juin 2010

| Company | Investor | % Stake | Investment Value in US\$ | |
|----------------|--|---------|--------------------------|-----------------------|
| | | | Millions | Security Type |
| Citigroup | Abu Dhabi Investment Authority | 4.9 | \$7,500 | New Convertible Units |
| Citigroup | Government of Singapore Investment Corp. | 3.7 | 6,880 | New Convertible Units |
| Citigroup | Kuwait Investment Authority | 1.6 | 3,000 | New Convertible Units |
| Merrill Lynch | Kuwait Investment Authority | 3.0 | 2,000 | New Convertible Units |
| Merrill Lynch | Korean Investment Corp. | 3.0 | 2,000 | New Convertible Units |
| Merrill Lynch | Temasek Holdings | 9.4 | 4,400 | New Common Stock |
| Morgan Stanley | China Investment Corp. | 9.9 | 5,000 | New Convertible Units |
| Barclays PLC | Temasek Holdings | 1.8 | 2,005 | Common Stock |
| Credit Suisse | Qatar Investment Authority | 1.0 | 603 | Common Stock |
| UBS | Government of Singapore Investment Corp. | 9.8 | 9,750 | New Convertible Units |
| UBS | Saudi Arabian Monetary Agency | 2.0 | 1,800 | New Convertible Units |

BIBLIOGRAPHIE.

- Odonnat I, les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale, document élaboré sous la responsabilité de la direction générale du trésor de la politique économique, janvier 2008 n°28,p08.
- Labidi M et Mazigh-Jaidane L, Fonds Souverains et stabilité financière internationale; nouveaux acteurs nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance, p25.
- <http://sceco.univ-poitiers.fr/colloqueEPI/Labidi-Mazigh.pdf>
- site internet de L'institution des fonds souverains (SWF Institute).
<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>
- SWF Institute, Subprime report, official press releases.
- <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/subprime-report/>
- Puel JM, les fonds souverains, instruments financiers ou armes politique?, éditions autrement, 2009, paris, p105
- Schmid M et Burki F, L'importance des fonds souverains pour la Suisse, Revue de politique économique 7/ 8-2008.p22-p25.
- Bertin Delacour C, les fonds souverains; ces nouveau acteurs de l'économie mondiale, paris, édition les échos, 2009, p231.

- groupe du travail international, les principes de santiago, communiqué de presse, 11 octobre 2008, N° 08/06,p04.
- Demarolle A, rapport sur les fonds souverains, http://www.minefi.gouv.fr/fonds_documentaire/archives/dossiers_depresse/080522_rapdemarolle/rap_demarolle.pdf
- Johnson S, la montée en puissance des fonds souverains, revue finance et développement, septembre 2007.
- du Granrut C, les fonds souverains ou la profonds mutation des relations économiques internationales, revue problème économique, 2 juillet 2008,n° 2951.
- Garrigue D, les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, rapport d'information, Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 17 juin 2008. N°963, p66.
- Site internet, <http://www.swfinstitute.org/about/>
- Lorenzi JH, les nouveaux acteurs de la finance, revue, regard croisés sur l'économie, mars 2008, N°3.
- Paquet J, l'émergence des fonds souverains, Rapport évolutifs, laboratoire d'étude sur les politiques publiques et la mondialisation, janvier 2009, N°6,p
- banque de France, bilan et perspectives des fonds souverains, Focus, 28novembre 2008. n°1p4.
- Blancheton B et Jégourel Y, Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ?, revue de la régulation, ,1er semestre 2009, N°5, p16.
- OCDE, fonds souverains et politiques des pays d'accueil, rapport du comité de l'investissement, 4avril2008, p8.
- Morisson G, les fonds souverains: problématique et enjeux perspectives pour l'Afrique sub-saharienne, document pédagogique: institut bancaire et financier international, octobre 2008, N° 1, p18.
- De Margerie G, fonds souverains, hadge funds, private equity, que reste-t-il de nos frontières?, université d'été du MEDEF, journée du 27 aout 2008, p13.
- SWF Institute, Subprime report, official press releases, <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/subprime-report/>
- site internet de L'institution des fonds souverains (SWF Institute), <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

- Chambre de Commerce, Les fonds souverains, une solution d'avenir pour le Luxembourg, Bulletin économique, N°4 mars2008, p8
- Touazi FA, Fonds souverains et entreprises européennes : quel partenariat pour affronter la crise financière ? Finance, Note de capmena, mars 2010.
- Garrigue MD, es fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses, Rapport d'information, déposé par la délégation de l'assemblée nationale pour l'union européenne, juin2008.p16
- Skander O, Les Fonds Souverains et la mutation des relations Financières Internationales, Unité de Recherche « ECOFI », <http://www.asectu.org/userfiles/Ounaies.pdf>
- Bolton P, les fonds souverains : de menace à opportunité, note terra nova, la fondation progressiste, Le 30 juin 2011, p6.

حاج موسى نسيمه، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة بومرداس، 2008-2009. ص107-ص167.