

FONDS SOUVERAINS ET FINANCE ISLAMIQUE

RENAUD BOUCHARD *

Certains pays émergents ou développés tirant profit ou vivant de leurs rentes pétrolières investissent des secteurs stratégiques *via* les marchés financiers par l'intermédiaire de fonds d'investissement originaux. Ces fonds qui constituent des fonds de placement internationaux de l'épargne nationale sont dits « souverains », car ils relèvent de l'autorité des États ou banques centrales des pays qui les dirigent.

251

La constitution régulière, sinon croissante, durant plusieurs décennies, de réserves de change considérables confère à ces pays un pouvoir en matière de gestion des taux de change et la possibilité de gérer une partie de ces réserves de façon dynamique.

C'est ainsi que les fonds souverains des économies émergentes déterminent un nouveau paradigme d'ordre géopolitique et géoéconomique dans un système financier mondial en crise dont ils sont les nouveaux acteurs.

Par-delà leur perception initiale, soit en tant que prédateurs, soit comme stabilisateurs potentiels d'une économie internationale en mutation, les fonds souverains transcendent, en effet, leur qualité de véhicules financiers spécifiques. Avec la création de nouveaux actifs émergents, l'apparition de marchés et de places financières, la captation, le recyclage, la réorientation de nouveaux flux de capitaux, les fonds souverains, devenus instigateurs et délégataires d'un pouvoir normatif, redéfinissent les termes d'un nouveau capitalisme.

* Doctorant, EHESS-CEMI.

Ils dessinent surtout les linéaments d'une géofinance mondiale mue par des politiques d'investissement qui ont pour trait commun de s'articuler entre les deux axes fondamentaux que constituent la protection de leurs avoirs et leur développement économique dans un contexte multipolaire, jusqu'alors inconnu, d'ajustement structurel des liquidités internationales et de redéfinition d'instruments de réserve.

Avec l'irruption des fonds souverains issus des pétromonarchies du Golfe Arabo-Persique, l'économie mondiale a brusquement pris conscience de la montée en puissance de deux types d'acteurs tirant leur richesse d'une économie rentière de matières premières pour les uns (principalement la vente d'hydrocarbures) et du produit de leur ingénierie financière pour les autres.

À cheval sur deux grandes zones économiques (Occident et pays émergents), les fonds souverains épousent une tendance générale vers la diversification de nouvelles formes d'activités financières : celles des économies occidentales fragilisées de la Triade, d'une part, mais appelées à se reconstruire, et celles des pays émergents voisins des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), d'autre part, eux aussi touchés par la crise économique mondiale, mais qui adoptent à leur tour des stratégies locales de résilience en arbitrants les flux d'investissement et les actifs considérables dont ils disposent tout en s'intégrant dans d'autres structures politiques et économiques jugées plus sûres.

252

Fermement invités à maintenir leur contribution à la restauration financière des économies des pays sinistrés par la faillite bancaire américaine, malgré une perte sèche de 150 Md\$ au cours du 3^{ème} trimestre 2008 du fait de leurs engagements sur les marchés occidentaux, les fonds souverains développent parallèlement une nouvelle stratégie de redéploiement économique à l'intérieur comme à l'extérieur du domaine d'origine qui est le leur : l'immense aire géographique du monde arabe, à majorité musulmane, qui s'étend de l'Afrique du Nord à l'Asie Centrale et à l'Asie du Sud-Est. Grâce au substrat tant civilisationnel que religieux de cet ensemble islamique qui constitue un dénominateur commun, les fonds souverains tirent désormais avantage de cette formidable boîte à outils que représente la finance islamique.

LA FINANCE ISLAMIQUE : NOUVEAU PARADIGME

La finance islamique pose une interrogation fondamentale : les instruments financiers conformes à la charia peuvent-ils concurrencer l'ordre financier international ? Peu importe, en réalité, la conception qui voudrait que la finance islamique soit considérée comme le pendant moral ou le remède à une finance « occidentale » dévoyée parce que reposant sur ce que proscrit précisément le *Fiqh al-Muamalat*,

le corpus des règles civiles et sociales régissant les transactions financières dans la loi islamique. La raison cardinale qui a tout naturellement conduit les fonds souverains à s'inscrire dans la construction et l'utilisation de ce que l'on appelle de manière générique la finance islamique s'explique par le fait qu'ils n'ont tout simplement pas d'autre choix que de recourir à ce type de finance, laquelle constitue l'unique moyen d'assurer la pérennité d'un modèle économique de développement régional encore très jeune tout en préservant le délicat équilibre entre l'économiquement efficace et le moralement désirable.

La réalité économique des fonds souverains des pétromonarchies (ou pétrooligarchies), pour risquer un concept plus précis, est celle d'un triple défi. Comme l'écrit René Naba, le « basculement stratégique opéré au sein de la géoéconomie mondiale du fait de l'irruption de fonds souverains arabes dans le capital des grandes firmes occidentales a, certes, témoigné de l'intrépidité des investisseurs arabes dans leur souci de diversifier leur économie, mais il a surtout désigné les pétromonarchies arabes (et donc les fonds qui constituent leur bras armé) comme le bouc émissaire idéal de la faillite du système financier occidental, révélant du même coup leur vulnérabilité, en raison de leur configuration : une constellation de micro-États balançant entre gigantisme économique et nanisme politique, face au triple péril résultant de leur trop grande dépendance vis-à-vis de la main-d'œuvre étrangère, de leur trop grande dépendance militaire vis-à-vis des États-Unis et des incessantes frasques monarchiques au point d'accentuer le discrédit et de fragiliser les six pétromonarchies du Golfe du fait de leur complet décalage avec le combat mené par les mouvements contestataires arabes contre l'hégémonie occidentale tant au Liban (Hezbollah), qu'en Irak (Moqtada Sadr), qu'en Palestine (Hamas) »¹.

Malgré l'apparence de santé financière resplendissante qu'ils affichent, c'est donc dans un monde fragile que s'inscrit la réalité économique des fonds souverains ; un monde d'autant plus incertain que ces mêmes fonds sont tous, sans exception, y compris les fonds « occidentaux » (Russie, Norvège, par exemple), désormais directement confrontés aux aléas des tempêtes financières dont ils ont pu récemment mesurer à quel point elles pouvaient soudainement menacer ou réduire l'importance de leurs actifs. C'est très précisément l'impossibilité de cerner la réalité financière dont sont crédités ces mêmes fonds et d'apprécier très exactement la valeur exacte de leurs actifs qui constitue une hypothèse de travail pour expliquer le recours de ces fonds à la finance islamique.

Analysant les profits tirés de la vente des hydrocarbures sur le marché international, René Seznec a montré la disparité comme l'inadéquation par rapport à la réalité des estimations chiffrées de la

richesse des fonds souverains des pétromonarchies². Loin des projections de revenus tirés de la vente des hydrocarbures (2 400 Md\$ prévus pour 2010³ et 8 800 Md\$ pour 2020⁴) et des investissements extérieurs à hauteur de 5 000 Md\$ pour 2020 (cf. note 4), le même auteur, analysant la réalité du marché, montre la nécessité de réviser à la baisse le montant des actifs du plus important des fonds souverains, le fonds ADIA (Abu Dhabi Investment Authority) évalué à 875 Md\$ alors qu'il n'en ferait que 300 Md\$⁵. Or, c'est probablement parce que les dirigeants de ces fonds sont conscients de leur réelle valeur (sur laquelle ils ne fournissent aucune indication, laissant ainsi ouvert un champ favorable de spéculation tout à leur avantage) qu'ils assoient leurs véritables capacités sur un modèle financier taillé à leur dimension et, de ce fait, aisément pilotable. La finance islamique présente, en effet, le triple intérêt d'être un marché captif parfaitement maîtrisé, susceptible de répondre aux aspirations d'une clientèle qui lui est socialement, spirituellement et économiquement acquise, à laquelle elle est en mesure d'offrir, où qu'elle soit dans le monde, des produits et outils financiers rémunérateurs et d'approche relativement simple, dont au surplus le potentiel de technicité ne demande qu'à compléter sinon accompagner utilement les transformations techniques du modèle « occidental » de capitalisme avec lequel elle continue de nouer des liens d'autant plus étroits que celui-ci, en pleine mutation, lui réserve un accueil concurrentiel manifestement très positif.

254

UN SYSTÈME TRANSITIONNEL D'ACTION ÉCONOMIQUE

Grille de redéploiement et d'allocation d'une accumulation brutale de capitaux, outil de régulation et de pilotage d'un capitalisme d'État pour un type d'économie de marché particulièrement encadré, la finance islamique présente les caractéristiques d'une rigueur et d'une souplesse parfaitement calibrées pour des fonds qui, parce que souverains, ne sauraient prospérer utilement sans disposer de capacités originales d'adaptation à des situations nouvelles.

En permettant une innovation financière qui la met sur le même plan que les autres économies de marché tout en veillant à se prémunir contre les risques de déséquilibres macroéconomiques majeurs, la finance islamique offre aux fonds souverains qui l'ont adoptée toute latitude pour disposer d'un système économique doublement opérationnel avec un véritable marché intérieur aussi bien qu'extérieur.

Marché extérieur en premier lieu, avec l'ouverture européenne et asiatique à des produits financiers, pour lesquels l'engouement manifesté par une clientèle réceptive à une moralisation sinon à une sécurité de l'activité financière conduit à la réorientation ou à la

création *ex nihilo* d'une industrie bancaire en pleine croissance ouverte à toutes formes d'investissement direct étranger (IDE). Marché intérieur, ensuite, propre aux pays de l'arc musulman arabo-asiatique qui doivent, de manière urgente, répondre aux besoins d'une population de 435 millions d'habitants dont la moitié a moins de vingt-cinq ans et pour laquelle 100 millions d'emplois devront être créés d'ici à dix ans⁶. Marché tout court, enfin, véritable « système transitionnel d'action économique », tel que nous le dénommons, destiné à donner un deuxième souffle à des économies soucieuses d'anticiper des changements majeurs pour attirer des flux de capitaux vitaux, soit qu'il s'agisse de réemployer utilement les produits de la rente pétrolière, soit qu'il s'agisse plus simplement de passer du « Stade Dubaï du capitalisme » à ce que nous appellerons le « Stade Doha du capitalisme », en référence au mariage *a priori* réussi d'une finance islamique avec une économie de marché originale, moins sujette à la gabegie des années précédentes, créatrice d'une ingénierie financière majeure. Le pari semble en passe de se réaliser avec l'orientation des fonds souverains dans les multiples processus de privatisation des économies des pays du Conseil de coopération des États du Golfe, lesquels génèrent un surprenant mouvement de croissance de l'industrie de capital-investissement (2 Md\$ d'encours en 2004 pour 13,36 Md\$ en 2007), sans omettre l'entrée en puissance dans le commerce international de *hubs* d'import-export tel celui de Dubaï, au troisième rang mondial après Hong Kong et Singapour.

255

En conclusion, les indications ici fournies introduisent d'autres pistes de recherche parmi lesquelles on distinguera, toujours à propos de l'utilisation de la finance islamique en tant qu'instrument privilégié de pénétration et de développement économique des fonds souverains comme source de capital-investissement :

- le développement économique et financier du Golfe Arabo-Persique, avec précisément l'arrivée discrète de cet acteur économique majeur que représente la République Islamique d'Iran ;
- la prise en compte des pays d'Afrique du Nord et l'expansion des fonds souverains dans l'Afrique Subsaharienne.

NOTES

1. René Naba, *Golfe Arabo-Persique : les pétromonarchies arabes face à un triple péril*, juillet 2008, <http://renenaba.blog.fr/2008/11/07/golfe-arabo-persique-les-petromonarchies-arabes-face-agrave-un-triple-peril-part2-4998256>.
2. Jean-François Seznec, « Gulf Sovereign Wealth Funds: Myths and Reality », *Middle East Policy*, été 2008, http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5400/is_200807/ai_n27995819.
3. Simeon Kerr, « Gulf Tipped to Ride Wave of Soaring Prices », *Financial Times*, 24 janvier 2008, http://www.ft.com/cms/s/0/a634c13e-ca09-11dc-b5dc-000077b07658.html?ncklick_check=1.
4. Diana Farrell et Susan Lund, « The New Role of Oil Wealth in the World Economy », McKinsey Global Institute, 7 février 2008, <http://www.euractiv.com/en/euro/new-role-oil-wealth-world-economy/article-170187>.
5. Nimrod Rapheali et Bianca Gersten, « Sovereign Wealth Funds: Investment Vehicles for the Persian Gulf Countries », *Middle East Quarterly*, vol. 15, n° 2, 2008, pp. 45-53.
6. Zeinab Karake-Shalhoub, « Private Equity, Islamic Finance and Sovereign Wealth Funds in the MENA Region », *Thunderbird International Business Review*, vol. 50, n° 6, novembre/décembre 2008, pp. 359-368.

BIBLIOGRAPHIE

256

- BADIAN L. et HARRINGTON G. (2008), « The Politics of Sovereign Wealth », *The International Economy*, pp. 52-84.
- BAKER E. (2008), « Islamic Finance Goes Global », *Strategy Business*.
- BALDING C. (2008), « A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds », disponible sur : <http://ssrn.com/abstract=1141531>.
- BARMA N., RATNER E. et WEBER S. (2007), « A World without the West », *The National Interest*, n° 90, juillet-août, pp. 23-30.
- BECK R. et FIDORA M. (2008), « The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets », *European Central Bank Occasional Paper Series*, n° 91.
- BOSE S. et MCGEE R.-W. (2008), « Islamic Investment Funds: an Analysis of Risks and Returns », Florida International University Chapman Graduate School of Business Working Paper, 2 décembre, disponible sur : <http://ssrn.com/abstract=1310449>.
- CHAPRA U. (2007), « International Financial Stability: the Role of Islamic Finance », *Policy Perspectives, Journal of the Institute of Policy Studies, Islamabad*, vol. 4, n° 2, pp. 91-113.
- DAVIS M. (2007), *Le stade Dubaï du capitalisme*, Les prairies ordinaires, Paris.
- DREZNER D.-W. (2008), « BRIC By BRIC : the Emergent Regime for Sovereign Wealth Funds » The Fletcher School of Law and Diplomacy Tufts University, août.
- FELDMAN N. (2008), « The Financial Crisis: Deepening the Economic Interdependence between the Gulf States and the West », *INSS Insight*, n° 75, octobre.
- FOTAK V., BORTOLOTTI B. et MEGGINSON W.-L. (2008), « The Financial Impact of Sovereign Wealth Fund Investments in Listed Companies », 18 septembre, disponible sur : <http://ssrn.com/abstract=1108585>.
- HOGUET G., NUGÉE J. et ROZANOV A. (2008), « Sovereign Wealth Funds: Assessing the Impact », State Street Global Advisors Vision Report, juillet.
- IQBAL Z. et MIRAKHOR A. (2006), *An Introduction to Islamic Finance - Theory and Practice*, Wiley Finance Editions, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

- IQBAL Z. et TSUBOTA H. (2006), « Emerging Islamic Capital Markets », *Islamic Finance Review*, Euromoney Handbook and Euromoney Institutional Investor PLC, Londres, pp. 5-11.
- JABER M. (2000), « GCC Financial Markets and the Quest for Development », *Middle East Policy*, février.
- KARAKE-SHALHOUB Z. (2008), « Private Equity, Islamic Finance and Sovereign Wealth Funds in the MENA Region », *Thunderbird International Business Review*, vol. 50, n° 6, pp. 359-368, Copyright (©) 2008 Wiley Periodicals, Inc., A Wiley Company.
- KURAN T. (2004), *Islam and Mammon: the Economic Predicaments of Islamism*, Princeton University Press.
- KURAN T. (2005), « The Logic of Financial Westernization in the Middle East », *Journal of Economic Behavior and Organization/Elsevier*, vol. 56, pp. 593-615.
- MIRACKY W. et al. (2008), *Assessing the Risks: the Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy*, Cambridge: Monitor Group.
- O'NEILL J. (2007), « Sovereign Wealth Funds Highlight the Changing World - And the Need for More in BRICs and Beyond », Goldman Sachs Economic Group.
- PIPES D. (2007), « Islamic Economics: What Does It Mean? », *Jerusalem Post*, septembre.
- RIVLIN P. et al. (2008), « On Islamic Banking », in *ORIENT*, Deutsche Zeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur des Orients/German Journal for Politics, Economics and Culture of the Middle East, III.
- ROZANOV A. (2005), « Who Holds the Wealth of Nations? » *Central Banking Journal*, n° 15, pp. 52-57.
- SA'AD B. (2008), « Overview on the Kuwait Investment Authority and Issues Related to Sovereign Wealth Funds », Keynote address at the First Luxembourg Foreign Trade Conference, Luxembourg, 9 avril 2008, disponible sur : http://www.kia.gov.kw/NR/rdonlyres/29F215D4-DAB0-4F58-9DACB492211850B2/916/FINA_SPCH_LUXEMBORG_APR_9_08.pdf.
- SANTISO J. (2008), « Sovereign Development Funds », *OECD Development Centre Policy Insights*, OECD Development Centre, vol. 58 .
- SETSER B. et ZIEMBA R. (2007), « Understanding the New Financial Superpower - the Management of GCC Official Foreign Assets », *RGE Monitor*, décembre.
- SHAMSHAD A. et al. (2008), « Understanding Islamic Finance: Local Innovation and Global Integration », *NBR Asia Policy*, n° 6, juillet, pp. 1-14.
- SIDDIQUI S.-A. (2008), « An Evaluation of Research on Monetary Policy and Stability of the Islamic Economic System », The 7th International Conference in Islamic Economics, 1-3 avril, (Conference Papers), pp. 235-270.
- TAOUTI et MEGUERBA (société civile d'avocats), *Banques islamiques: l'oeuvre inachevée*, disponible sur : <http://www.lawhouse.biz/CritiqBANQIsl.html>.

