

# VIVRE AVEC LES FONDS SOUVERAINS

BENOÎT CCEURÉ<sup>1</sup>

*Professeur, École polytechnique*

*La France a une sorte de fonds souverain depuis 1816 : la Caisse des dépôts et consignations. Elle en a créé un autre en 1998 : le Fonds de réserve des retraites (FRR). L'investissement à l'étranger de certaines de nos grandes entreprises publiques a été durement critiqué. Comment en faire grief aujourd'hui aux Arabes et aux Chinois ? Avant d'aborder les débats que soulèvent les fonds souverains, qui sont importants et légitimes, il faut rappeler quelques faits et dissiper quelques malentendus.*

**P**uissants, manipulateurs, opaques... tout a été dit de ces fonds d'investissement publics qui gèrent aujourd'hui deux à trois mille milliards de dollars. Placent-ils en bons pères de famille une épargne patiemment accumulée ? ou s'approprient-ils à faire main basse sur ressources naturelles, banques et technologies ? Le terme même de « fonds souverain », un mauvais anglicisme (seuls les États sont souverains !), pose le débat et désigne dans ces fonds d'investissement les armes d'un affrontement géostratégique.

Rarement néologisme aura connu succès aussi fulgurant. En 2006 apparaît le terme de *Sovereign Wealth Fund*. Courant 2007, les économistes multiplient analyses, tribunes libres et propositions<sup>2</sup>. Le gouvernement allemand annonce une réforme de sa réglementation des investissements étrangers. En octobre 2007, les ministres des Finances du G7 convoquent à dîner à Washington les dirigeants des principaux fonds et chargent le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale et

l'Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE) de proposer des « bonnes pratiques » en matière de gouvernance, de contrôle des risques et de transparence. Fin 2007, coup de théâtre : les fonds souverains volent au secours de banques américaines laminées par la crise du crédit.

---

## Des enfants du vingt-et-unième siècle

**L**es fonds souverains sont des institutions financières publiques alimentées par l'épargne nationale, celle-ci pouvant provenir de ressources liées aux matières premières (Moyen-Orient, Norvège, Russie, Canada et certains pays d'Amérique latine), d'excédents budgétaires (Singapour) ou des réserves de change de la banque centrale, comme dans la plupart des pays d'Asie (tableau n° 1).

C'est l'envolée du prix des matières premières et l'explosion des excédents courants en Asie qui en a fait dans les années 1990 des acteurs majeurs des marchés de capitaux, comme les grands gestionnaires d'actifs et les fonds de pension. Malgré leur longue histoire (l'autorité d'investissement du Koweït a été fondée en 1953 !), les fonds souverains sont de vrais enfants du vingt-et-unième siècle, c'est-à-dire d'un monde où les matières premières sont rares, les paiements courants déséquilibrés<sup>3</sup>, où les pays en développement accumulent des réserves de change pour se protéger de la volatilité financière, et où le développement insuffisant des marchés financiers régionaux force l'épargne émergente à « transiter » par le marché financier américain.

Partager la rente pétrolière, organiser le retour des taux de change asiatiques vers leurs valeurs d'équilibre, prévenir les crises financières et conforter la légitimité du FMI, développer les marchés de capitaux régionaux : autant de défis pour le système financier du vingt-et-unième siècle qui dépassent le cadre de cet article mais sans lesquels il n'y aura pas de réponse durable aux questions posées par les fonds souverains.

Revenons à notre sujet. Il y a une continuité entre les différentes formes d'investissement public : fonds souverains, fonds de réserve pour les retraites financés par des ressources budgétaires (comme le FRR français) ou par des cotisations à des caisses de retraite (comme la Caisse des dépôts du Québec), grandes entreprises publiques (comme le Russe Gazprom, les bourses du Moyen-Orient ou les grandes banques chinoises) et banques centrales. Les gouvernements, en effet, peuvent à tout instant réallouer des ressources entre ces différents types de fonds. Cet effet de « vases communicants » offre un potentiel de développement considérable aux fonds souverains. Les réserves de change de la Banque du Japon ont atteint 950 milliards de dollars à la fin 2007 : on imagine la force de frappe d'un fonds souverain japonais. Mieux vaudrait abandonner la notion trop étroite de fonds souverains pour celle, plus pertinente, de fonds publics.

Selon les services du FMI (2008), les États gèrent 5 600 milliards de dollars de réserves de change et

entre 1 900 et 2 900 milliards de dollars sous forme de fonds souverains. Ces montants pourraient augmenter de 800 à 900 milliards de dollars par an au cours des prochaines années, ce qui amènerait leur encours total à environ 12 000 milliards de dollars en 2012. Deux, trois mille milliards de dollars, est-ce beaucoup ? Oui, par rapport au produit intérieur brut (PIB) ou à la capitalisation boursière des pays concernés, dont la plupart sont des pays émergents. Mais pas à l'échelle des marchés de capitaux mondiaux : les actifs gérés par les *hedge funds* atteignent 1 000 à 1 500 milliards de dollars selon le Forum de stabilité financière (FSF), la capitalisation du NYSE est de 15 000 milliards de dollars et celle du Nasdaq, du London Stock Exchange ou d'Euronext d'environ 4 000 milliards, les actifs gérés par les investisseurs institutionnels des pays développés dépassent 50 000 milliards de dollars et ceux des banques dépassent 60 000 milliards, selon la Deutsche Bank.

Aucun fonds souverain ne peut donc exercer un pouvoir durable sur les marchés de capitaux mondiaux, et même si tous les fonds – tels les moutons de Panurge – adoptaient des règles de gestion identiques (ce qui n'est pas du tout le cas aujourd'hui), leur poids demeurerait limité.

Que sait-on des actifs détenus par les fonds souverains ? En vérité, pas grand-chose. Peu d'entre eux divulguent leur allocation stratégique. Toutes les politiques d'investissement sont présentes, de la plus transparente (Norvège) à la plus opaque (pays du Golfe), de la plus conventionnelle (Norvège, mais également la plupart des fonds pétroliers) à la plus stratégique (Malaisie, Émirats). Tout au plus peut-on identifier la tendance à un renforcement du poids des actions. Ainsi, le fonds norvégien a annoncé son objectif d'atteindre 60 % en actions en 2010 à partir de 40 % en 2006. La part des actifs plus « exotiques » (matières premières, *hedge funds*, change) est difficile à évaluer mais les fonds de réserve qui publient leur allocation, comme le FRR français, ne semblent s'engager dans cette direction que dans des proportions limitées et à des fins de diversification. Face à ces choix, la grande question est de savoir où se situeront

les nouveaux acteurs comme le nouveau fonds chinois, *China Investment Corporation* (CIC), doté de 200 milliards de dollars et qui a annoncé en avril 2008 qu'il en investirait 90 milliards sur les marchés

internationaux – actions étrangères, produits de taux mais aussi instruments alternatifs comme le *private equity*, les parts de *hedge funds* et peut-être les matières premières <sup>4</sup>.

**Tableau 1 - Les vingt plus gros fonds souverains ou assimilés**

Pays	Nom du fonds	Taille estimée en Mds \$
Émirats Arabes Unis	Abou Dhabi Investment Authority (ADIA)	250 à 875
Norvège	Fonds de pension du gouvernement	310
Arabie Saoudite	(Portefeuille d'investissement de l'autorité monétaire)	225 à 300
Singapour	Government Investment Corporation (GIC)	100 à 330
Koweït	Kuwait Investment Authority (KIA)	213
Chine	China Investment Corporation (CIC)	200
Russie	Fonds de stabilisation	122
Singapour	Temasek	108
Hong Kong	(Portefeuille d'investissement de l'autorité monétaire)	100
Lybie	Fonds de réserve	50
Qatar	Fonds de stabilisation	30 à 50
Australie	Australian Future Fund	43
Algérie	Fonds de réserve	25 à 43
États-Unis	Fonds permanent de réserve d'Alaska	39
Brunei	Brunei Investment Authority (BIA)	30
Irlande	Fonds de réserve national pour les retraites	28
Corée	Korea Investment Corporation	20
Malaisie	Khazanah Nasional BHD	19
Venezuela	Fonden	17,5
Canada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	17
Taiwan	Fonds national de stabilisation	15
Kazakhstan	Fonds national	18
Iran	Fonds de réserve de change	8 à 12
Nigéria	Excess Crude Account	11
Nouvelle Zélande	Superannuation Fund	10
Chili	Fonds de stabilisation économique et sociale	9,7
Émirats Arabes Unis	Isthitmar	8
Émirats Arabes Unis	DIC	6
Chili	Fonds de stabilisation du cuivre	3,9 à 6
Inde	India Infrastructure Finance	5
Botswana	Pula Fund	4,7
Oman	Fonds de réserve général de l'État	2
Azerbaïdjan	Fonds pétrolier d'État	1,6
Est-Timor	Fonds pétrolier	1,4
Venezuela	FIEM	0,8
Trinidad & Tobago	Fonds de stabilisation du revenu	0,5
Kiribati	Fonds d'égalisation du revenu	0,4
	<b>Total</b>	<b>2 à 3000</b>

## Une meilleure allocation de l'épargne mondiale

**F**ermions les yeux et imaginons un monde sans fonds souverains. L'épargne de l'Asie et du Golfe est entièrement investie dans des bons du Trésor occidentaux, finançant des dépenses en grande partie improductives. Les taux d'intérêt à long terme sont de plus en plus bas et la dette publique s'accumule aux États-Unis et en Europe, avec à terme le risque d'un ajustement de grande ampleur.

Les fonds souverains jouent un rôle essentiel en répartissant l'excès d'épargne mondial sur une gamme large d'actifs financiers, en soutenant la croissance de long terme des économies et, indirectement, en encourageant les Occidentaux à assainir leurs finances publiques. Et dans les pays pétroliers, ces fonds jouent un rôle de « lissage » en absorbant les baisses temporaires du prix du pétrole et en transférant une partie de la rente aux générations qui naîtront après l'épuisement des ressources.

En complément, il faut sans doute encourager les fonds souverains à investir dans leurs propres régions, dans les infrastructures ou sur les marchés financiers, en s'inspirant par exemple de l'*Asian Bond Fund*, créé en 2003 par les banques centrales d'Asie et du Pacifique. Développer les marchés de capitaux régionaux permettrait de rééquilibrer le système financier international en atténuant la prime de liquidité – dont bénéficient aujourd'hui les placements en dollar – qui encourage le déficit courant américain<sup>5</sup>. De même, les fonds souverains peuvent contribuer à développer les flux financiers « Sud-Sud » et à pallier l'étiollement progressif de l'aide au développement en provenance des pays de l'OCDE, qui est passée de 0,33 à 0,28 % du revenu national brut entre 2005 et 2007. Le président de la Banque mondiale, Robert Zoellick, a ainsi invité les fonds souverains à investir en Afrique 1 % de leurs actifs, soit 20 à 30 milliards de dollars<sup>6</sup>.

On évoque parfois le risque que créeraient les fonds souverains pour la stabilité financière. Mais en

quoi leurs investissements comportent-ils des risques spécifiques, sauf à supposer qu'ils mettent en place des stratégies particulièrement risquées, ce qui n'est aujourd'hui pas le cas ?

C'est plutôt l'ignorance sur leur véritable stratégie qui pousse les acteurs de marché à surréagir à telle ou telle décision, réelle ou présumée, d'un fonds asiatique ou moyen-oriental. D'où l'utilité d'une transparence accrue des fonds souverains qui aiderait les acteurs de marché à mieux anticiper les mouvements de marché suscités par leurs décisions. Transparence sur les décisions stratégiques, non tactiques, qui supprimerait toute possibilité de gestion active de ces fonds. Dans ce domaine, leur simple taille invite à la prudence car des réallocations brutales auraient un impact sur les cours qui détruirait de la valeur pour les contribuables des pays concernés. Le risque principal, finalement, n'est pas pour les marchés financiers des pays développés mais plutôt pour les marchés financiers émergents, ou pour certains marchés plus étroits et sensibles au risque de bulle spéculative comme l'immobilier des grandes villes ou encore le marché de l'art (on se souvient des assureurs japonais).

Il faut naturellement des garde-fous. Les pays endettés en devises doivent conserver des réserves de change placées en instruments liquides et suffisantes pour faire face aux décaissements. L'investissement dans des instruments spéculatifs comme les matières premières, les dérivés de crédit ou les parts de *hedge funds* doit être strictement encadré. Mais n'est-ce pas dans l'intérêt même des contribuables des pays détenteurs ?

## Un débat mal posé

**E**n 2007, le débat s'est cristallisé sur les participations « stratégiques » des fonds souverains dans des entreprises de secteurs sensibles des pays développés. Aux États-Unis, le contexte était marqué par l'échec des projets d'investissements du port de Dubaï dans P&O, qui contrôle le port de New York, et de China National

Offshore Oil Corporation dans Unocal. Double malentendu. D'une part, il ne s'agissait pas de fonds souverains mais d'entreprises publiques. D'autre part, on a mélangé deux débats : l'un sur la nature publique de l'investissement, l'autre sur l'absence de réciprocité de la part des pays récipiendaires.

## ■ Encadrer l'investissement public

L'État-actionnaire, on le sait (qu'il soit chinois, britannique ou français), ne sait pas maximiser la valeur et poursuit toutes sortes d'objectifs, souvent contradictoires : indépendance financière ou énergétique, transfert de technologies, protection des industries nationales, politique d'influence régionale et internationale. Cette politique industrielle « globale » est la règle à l'intérieur des États. Au niveau international, c'est une toute autre affaire. C'est ouvrir la voie à l'ingérence dans la politique économique, voire dans la politique tout court des États. On se souvient du tollé déclenché en 2006 en Thaïlande par l'achat de Shin Corp, le géant des médias, par le fonds singapourien Temasek. On connaît bien ces débats dans le marché unique européen. D'où une première conclusion, essentielle : l'investissement public à l'étranger n'est acceptable qu'avec la garantie la plus explicite possible que ses objectifs sont purement financiers.

La solution : mettre les fonds souverains hors de portée directe du pouvoir politique, leur donner un objectif strict de maximisation sur longue période de la valeur de leur portefeuille, rendre publics non seulement la manière dont cet objectif est rempli mais aussi l'ensemble des méthodes de sélection et de valorisation employées. C'est ce que font le fonds norvégien et le FRR français, et c'est la direction que pourrait prendre le « code de conduite » auquel fonds souverains et pays récipiendaires ont accepté de réfléchir d'avril à octobre 2008 sous l'égide du FMI.

Il serait illusoire de penser que cet objectif pourrait être atteint par la pression internationale. Mais les grands pays émergents peuvent comprendre d'eux-mêmes que leur intérêt financier sera ainsi mieux assuré et que c'est la condition à remplir pour éviter que les législations protectionnistes ne prolifèrent dans les pays industrialisés. Les déclarations de 2007

montrent que ce risque n'est pas théorique. L'accord « trilatéral » signé en mars 2008 par le Trésor américain avec les fonds de Singapour et d'Abou Dhabi, GIC et ADIA, qui comporte des engagements de transparence et de bonne gouvernance (voir l'annexe de cet article), montre que ce souci est partagé par quelques-uns des plus importants fonds souverains<sup>7</sup>. Mais qu'on ne se trompe pas de cible : il n'y a pas de « bons » et de « mauvais » fonds souverains. Ce sont les entreprises publiques des pays émergents, pas les fonds souverains, qui présentent les risques de dérapage les plus grands, car le modèle de gouvernance esquissé ci-dessus ne peut leur être appliqué.

## ■ Le tabou de la réciprocité

Une autre préoccupation des Occidentaux a trait à l'absence de réciprocité. Une banque étrangère ne peut pas prendre le contrôle d'une banque chinoise alors que rien ne s'oppose en principe (sauf à identifier des risques pour la stabilité financière) à ce que le fonds souverain chinois prenne le contrôle d'une banque européenne. Le tableau n° 2 à la fin de cet article convaincra le lecteur que ce scénario ne relève pas de la science-fiction.

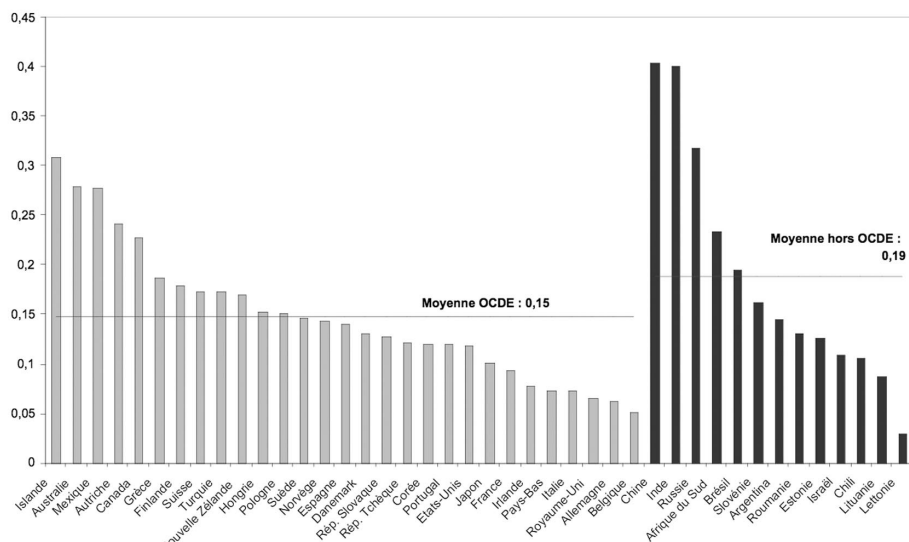
Les économistes considèrent en général que la liberté de l'investissement, comme la liberté du commerce, est bénéfique même quand elle n'est pas réciproque. En avril 2008, le rapport du comité de l'investissement de l'OCDE aux ministres des Finances du G7 rappelait très fermement ce principe : « *Les États membres [de l'organisation] s'engagent à permettre à tous les autres membres de bénéficier des mesures de libéralisation qu'ils prennent et de ne pas les conditionner aux mesures de libéralisation prises par les autres pays. Le refus de la réciprocité est une tradition importante de l'OCDE. Les instruments de l'OCDE sont basés sur la philosophie selon laquelle la libéralisation est bénéfique pour tous et particulièrement pour le pays qui entreprend celle-ci.* » (OCDE, 2008).

Mais cet objectif économique bute sur la fragmentation des espaces juridiques et sur le souhait des États de rester maîtres non seulement de leur sécurité nationale mais, aussi, de plus en plus, de leur approvisionnement en énergie.

Les législations nationales demeurent très hétérogènes en matière de contrôle des investissements directs, les grands pays émergents (Chine,

Inde, Russie, Afrique du Sud, Brésil) conservant, de très loin, les dispositifs les plus restrictifs (graphique n° 1).

**Graphique n°1 - Restrictions réglementaires aux investissements directs étrangers**



Il n'y a pas de place pour des solutions à l'exportation. L'Europe a mis trente ans – du traité de Rome à l'Acte unique – pour se faire une religion sur la question. Et vingt ans après l'Acte unique, les gouvernements européens ne sont toujours pas indifférents à la nationalité des acquéreurs, fussent-ils Européens, dans des secteurs comme la banque ou l'énergie... sans parler du yaourt.

L'article 58 du traité de Rome permet de déroger à la libre circulation des capitaux pour des motifs d'ordre public ou de sécurité publique, ouvrant la voie, sur une base nationale, à des dispositifs d'autorisation préalable des investissements. Le dispositif français apparaît, de ce point de vue, transparent et prévisible : contrairement aux dispositifs américain ou britannique, les secteurs devant faire l'objet d'une autorisation au titre de la sécurité nationale y sont précisément énumérés<sup>8</sup>. Mais le droit communautaire ne permet en aucun cas de discriminer entre les investisseurs en fonction de leur statut public ou

privé, ni en fonction des règles appliquées dans leur pays d'origine<sup>9</sup>, et ne couvre pas le secteur de l'énergie.

L'idéal serait que les pays de l'OCDE harmonisent leurs réglementations des investissements étrangers et que, parallèlement, les pays émergents s'alignent progressivement sur un régime comparable. Mais on sent peu d'appétence des pays développés – y compris ceux qui dénoncent les fonds souverains – pour se lancer dans un tel exercice. Et le risque est bien réel de revenir en arrière une fois ouverte la boîte de Pandore du protectionnisme. Les économies occidentales ont un besoin vital d'investissements étrangers. La « guerre de l'investissement » que l'on sent en germe dans certaines déclarations sur les fonds souverains serait dévastatrice pour la croissance mondiale.

Une solution plus pragmatique serait que les fonds souverains définissent des règles d'emprise dans les entreprises où ils investissent, voire n'investissent que dans des indices boursiers. Par exemple, les fonds

souverains pourraient s'engager à ne pas prendre de participation supérieure à 10 % dans des entreprises étrangères. Ces remèdes ne peuvent être imposés mais les pays concernés pourraient y venir d'eux-mêmes pour que leurs investissements se déploient dans un contexte apaisé.

## Main-basse sur Wall Street

**L**a crise financière de l'été 2007 a marqué un tournant dans le débat. Ce n'est pas en Chine ou à Singapour que la crise s'est nouée mais bien au cœur de l'usine financière américaine, entre origination des prêts immobiliers, titrisation par les grandes banques et étiquetage final par les agences de notation. Humiliation suprême : ce sont les fonds souverains qui ont volé au secours des

banques américaines dont le capital était laminé par la crise. Entre mai 2007 et février 2008, ils ont annoncé pour plus de cinquante milliards de dollars de participation dans le secteur financier américain et européen (tableau n° 2).

En achetant des actifs momentanément dépréciés mais viables à long terme, les fonds souverains ne font qu'illustrer leur potentiel stabilisant – leur rôle, comme disent les financiers, d'« apporteurs de liquidité ». D'un même coup, magistral, ils se préparent de confortables plus-values et ils acquièrent un savoir-faire financier qui leur permettra un jour de se passer de leurs prestataires de services occidentaux, gestionnaires d'actifs et banquiers-conseils en tous genres. Mais par une présence aussi massive, ils prennent le risque de réactions politiques disproportionnées. L'adoption de règles de comportement responsables n'en devient que plus urgente.

**Tableau 2 - Annonces de participation de fonds souverains ou d'entreprises publiques de pays émergents dans le secteur financier américain**

Acquéreur	Pays	Cible	Date de l'annonce	Mds\$
CIC	Chine	Blackstone	mai 2007	3
China Development Bank	Chine	Barclays	juillet 2007	3
Temasek	Singapour	Barclays	juillet 2007	2
Citic	Chine	Bear Stearns	octobre 2007	1
ADIA	Abou Dhabi	Citigroup	novembre 2007	7,5
Temasek	Singapour	Merril Lynch	décembre 2007	4,4 à 5
CIC	Chine	Morgan Stanley	décembre 2007	5
GIC	Singapour	UBS	décembre 2007	9,7
GIC	Singapour	Citigroup	janvier 2008	6,9
KIC et KIA	Corée/Koweït	Merril Lynch	janvier 2008	6,6
QIA	Qatar	Crédit suisse	février 2008	3

Source : presse internationale, liste arrêtée au 29/2/2008.



**Annexe****Texte de l'accord du 20 mars 2008 entre les États-Unis, Abou Dhabi et Singapour**

(Source : communiqué du Trésor américain)

***Principes pour les fonds souverains***

« 1. Les décisions d'investissement des fonds souverains doivent être prises uniquement sur des bases commerciales et non pour faire progresser, directement ou indirectement, les objectifs géopolitiques des gouvernements contrôlant les fonds. Les fonds souverains doivent s'y engager officiellement dans le cadre des principes généraux de leur politique d'investissement. »

« 2. Une meilleure divulgation de l'information par les fonds souverains, dans des domaines tels que les buts poursuivis, les objectifs de placement, les arrangements institutionnels et l'information financière – en particulier, l'allocation d'actifs, les portefeuilles-cibles, et les taux de rendement observés sur les périodes historiques adéquates – peut contribuer à réduire l'incertitude des marchés financiers et à rassurer les pays bénéficiaires. »

« 3. Les fonds souverains doivent mettre en place des structures robustes de gouvernance, des contrôles internes, et des systèmes d'exploitation et de gestion des risques. »

« 4. Les fonds souverains et le secteur privé doivent se livrer une concurrence loyale. »

« 5. Les fonds souverains doivent respecter les règles des pays-hôtes en se conformant à toutes les exigences réglementaires et en matière de publication d'information des pays où ils investissent. »

***Principes pour les pays bénéficiant d'investissements des fonds souverains***

« 1. Les pays d'accueil des investissements des fonds souverains ne devraient pas ériger de barrières protectionnistes contre les investissements de portefeuille ou les investissements étrangers directs. »

« 2. Les pays bénéficiaires doivent assurer un cadre prévisible pour l'investissement. Les règles en matière d'investissement étranger entrant doivent être publiques, clairement définies, prévisibles et soutenues par un dispositif juridique robuste et cohérent. »

« 3. Les pays bénéficiaires ne doivent pas opérer de discrimination entre les investisseurs. Les règles en matière d'investissement étranger entrant doivent traiter les investisseurs comparables sur un pied d'égalité. »

« 4. Les pays bénéficiaires devraient respecter les décisions des investisseurs en étant aussi peu intrusifs que possible et en ne cherchant pas à orienter l'investissement des fonds souverains. Les restrictions imposées aux investissements pour des raisons de sécurité nationale doivent être proportionnées aux risques réels pour la sécurité nationale soulevés par l'opération visée. »



Notes

1. Cet article est une version augmentée et mise à jour d'une précédente contribution (Cœuré, 2007). Les points de vue exprimés sont strictement personnels.

2. Voir les articles de J. Garten, D. Rodrik, L. Summers, E. Truman et de N. Véron et J. von Weizsäcker (cf. références bibliographiques).

3. L'excellent petit livre d'Anton Brender et Florence Pisani (2007) analyse en détail ces déséquilibres.

4. Interview de Gao Xiqing, directeur financier de CIC, Financial Times, 23 avril 2008.

5. Voir Pierre-Olivier Gourinchas et Hélène Rey, 2007.

6. « Sovereign Wealth Funds should invest in Africa, Zoellick says », communiqué de la Banque mondiale, 2 avril 2008.

7. « Treasury Reaches Agreement on Principles for Sovereign

Wealth Fund Investment with Singapore and Abu Dhabi », communiqué du Trésor américain, 20 mars 2008.

8. Ces secteurs sont au nombre de onze (article R153-2 du Code monétaire et financier, modifié par le décret du 30 décembre 2005) : les jeux d'argent, la sécurité privée, la lutte contre le bioterrorisme, l'interception des conversations privées, la certification et la prestation de service pour la sécurité des systèmes d'information, les biens à double usage, la cryptologie, les armes et explosifs et les entreprises ayant des marchés avec la défense nationale ou dépositaires du secret défense.

9. Il existe cependant depuis 2005 en droit boursier français une « clause de réciprocité » en cas d'offre publique d'achat : les entreprises faisant l'objet d'une offre publique d'achat (OPA) doivent soumettre au vote de l'assemblée générale les actions (par exemple une augmentation de capital) prises au cours de l'offre et susceptibles de faire échouer celle-ci, sauf quand l'entreprise « attaquante » n'est elle-même pas soumise à cette obligation.

Bibliographie

BRENDER, A. ; PISANI, F., *Les déséquilibres financiers internationaux*, Coll. Repères, La Découverte, Paris, 2007.

CŒURÉ, B., « Faut-il avoir peur des fonds souverains ? », dans *Hedge funds, private equity, marchés financiers : les frères ennemis* ?, édité par B. Jacquillat, Presses universitaires de France et Éditions Descartes et Cie, Paris, 2007.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, « Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda », prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, avril, 2008.

GARTEN, J., « We Need Rules for Sovereign Funds », *Financial Times*, 8 août 2007.

GOURINCHAS, P.O. ; REY, H., « From World Banker to World Venture Capitalist : US External Adjustment and The Exorbitant Privilege », dans *G7 Current Account Imbalances : Sustainability and Adjustment*, édité par R. Clarida, The University of Chicago Press, Chicago, 2007.

KOYAMA, T. ; GOLUB, S., « OECD's FDI regulatory restrictiveness index : revision and extension to more

economies », *OECD Working Papers on International Investment*, n° 2006/4, décembre, 2006.

LYONS, G., « State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds », Standard Chartered Global Research, basé sur la recherche menée par Oxford Analytica, 15 octobre, 2007.

OCDE, « Sovereign Wealth Funds and Recipient Countries Policies », rapport du Comité de l'investissement, avril 2008.

RODRIK, R., « Misplaced Concern over Sovereign Wealth Funds », Dani Rodrik's weblog, 2007.

SUMMERS, L., « Funds that Shake Capitalist Logic », *Financial Times*, 29 juillet, 2007.

TRUMAN, E., « Sovereign Wealth Funds : The Need for Greater Transparency and Accountability », *Policy Brief*, n° 07-6, Petersen Institute for International Economics, août, 2007.

VÉRON, N. ; VON WEISZÄCKER, J., « Wertvolles Kapital », *Financial Times Deutschland*, 10 janvier, 2008.

