

AVANT-PROPOS

OLIVIER PASTRÉ *
THIERRY WALRAFEN **

« O PA sur la finance mondiale », « les nouveaux géants de la finance », « les nouveaux maîtres du monde ». Les médias s'en donnent à cœur joie depuis quelques mois. C'est à qui usera de l'hyperbole la plus flamboyante pour désigner ces grosses Sicav Actions que sont aujourd'hui les fonds souverains. Un peu de retenue, Messieurs ! « Tout ce qui est exagéré est insignifiant ».

Commençons donc par remettre les réalités à leur place. Certes, l'ensemble de ces fonds doit peser à ce jour aux alentours de 3 000 Md\$. Certes, si l'on prolonge les tendances (ce qu'il est toujours hasardeux de faire en économie), on peut arriver, dans quelques années, à une force de frappe potentielle supérieure à 15 000 Md\$.

Trois remarques toutefois. À supposer que ces fonds investissent 20 % de leurs actifs en actions (ce qui paraît déjà beaucoup en matière d'allocation d'actifs), ceux-ci représenteront, dans le futur, tout au plus quelques pour cent, compte tenu de l'évolution de la capitalisation boursière mondiale. Ce qui constitue une menace potentielle effective pour telle ou telle entreprise n'est ainsi que de peu de poids à l'échelle globale. Ce qui est vrai au niveau micro ne l'est pas toujours au niveau macro.

Par ailleurs, cette montée en puissance prendra du temps, et rien ne dit que, la crise « aidant », la stratégie de ces fonds n'évoluera pas dans les dix ans à venir. Cela dépendra, pour partie au moins, de notre comportement à leur égard. Soyons donc prudents dans nos réactions

* Professeur à l'université Paris VIII et conseiller scientifique de la *Revue d'économie financière*.

** Directeur de la publication, *Revue d'économie financière*.

épidermo-protectionnistes. Enfin, il est absurde de faire un amalgame entre des entités que rien ne rapproche les unes des autres, si ce n'est leur type d'actionnariat. Cette communauté est purement théorique. « Les fonds souverains » représentent un concept aussi flou que celui de « capitalisme familial », de « PME » ou de « pays émergents ». Chaque fonds à sa propre stratégie. Et celle de GPFG (Government Pension Fund-Global), le fonds norvégien créé en 1990 et qui gère 300 Md\$, est clairement différente de celle des nouveaux fonds russes ou chinois.

Questions parfaitement d'actualité : n'y a-t-il pas une dose, même infinitésimale, de « paternalisme déçu » dans le mouvement de rejet que suscitent les fonds souverains ? le Nord sauvé par le Sud ? est-ce bien naturel ? Trois réponses à cela. D'abord ceci ne fait qu'acter le déplacement de la « tectonique des plaques » financières qui est en train de se produire sous nos yeux. Il faut se faire à l'idée que les pays émergents pèseront d'un poids de plus en plus lourd dans l'économie mondiale au cours des années qui viennent. Cette représentativité, qui ne leur est pas reconnue à ce jour dans les instances internationales (FMI...), devrait-elle aussi leur être refusée sur les marchés financiers ? Par ailleurs, peut-on en vouloir à ces pays de jouer le jeu de la mondialisation que nous avons eu tant de mal à leur enseigner ? Enfin, regardons ce que nos banques ont fait dans ces pays émergents. Quand les banques allemandes, italiennes et françaises ont lancé une véritable OPA sur le système bancaire des pays d'Europe Centrale et Orientale, qui s'en est offusqué ?

10

S'ajoute à cela un dernier motif d'optimisme. Certains des investissements réalisés par ces fonds au cours des derniers mois dans certains secteurs de la finance ont clairement pour objectif d'opérer des transferts de technologie. C'est notamment le cas, nous semble-t-il, pour les investissements faits par certains pays du Golfe au capital du Nasdaq, du LSE et de certaines Bourses scandinaves. L'objectif de tels investissements est au moins autant d'apprendre à mieux gérer une Bourse que de maximiser son TRI. De même, quand la Chine annonce être prête à libéraliser les contraintes en matière d'investissements étrangers dans le secteur de la gestion d'actifs au lendemain de l'entrée de CIC (China Investment Corporation) au capital de Morgan Stanley, cela devrait donner à réfléchir. « Là où est le commerce, il n'est pas de guerre », disait Montesquieu. Peut-être, après tout, que la libéralisation progressive et multilatérale de la finance souveraine est facteur de paix et d'efficacité. N'est-ce pas ce que l'on nous avait appris ?

Pas de diabolisation, donc, des fonds émergents. Pas d'angélisme pour autant. Il est, dans ce domaine, trois impératifs pour l'avenir. Exiger plus de transparence sur la gestion de ces fonds (comme en offre

le fonds norvégien, bien plus transparent que la plupart de nos *hedge funds*...). Discuter avec eux d'investissements conjoints : des transferts de technologies intelligents en matière de banque, il y en a encore beaucoup à imaginer et à réaliser sur l'ensemble de la planète. Et enfin, renforcer les moyens de nos fonds souverains. On pourra alors, beaucoup plus facilement, parler avec ceux du Sud d'égal à égal...

Toutes ces interrogations et ces rares certitudes sont à l'origine de notre décision de consacrer un numéro spécial de la REF aux fonds souverains. La structuration de ce numéro spécial répond à la volonté qui a été la nôtre d'ouvrir le maximum de débats. Cela commence par une mise en perspective historique qui, seule, permet de relativiser la « nouveauté » que serait la récente montée en puissance des fonds souverains (Partie I). À partir de là, l'examen de la stratégie de certains de ces fonds permet de démontrer l'hétérogénéité fondamentale de cette population (Partie II). Reste à mettre en perspective macroéconomique le rôle que jouent ces fonds dans la dynamique de la finance mondiale (Partie III). Ceci permet de mieux comprendre les stratégies, très différenciées, de ces investisseurs relativement atypiques (partie IV). Et ceci permet enfin d'éclairer d'un jour nouveau la question cruciale de la gouvernance de ces fonds (Partie V). Les articles regroupés dans ce numéro spécial de la REF ne permettent pas de répondre à toutes les questions que suscite « l'émergence » récente des fonds souverains. Ils permettent toutefois, nous semble-t-il, de cadrer et d'enrichir les débats. Et ceci constitue, à nos yeux, une étape indispensable pour agir...

