

L'EUROPE FACE AUX INVESTISSEMENTS SOUVERAINS

LARS-HENDRIK RÖLLER *
NICOLAS VÉRON **

P our que l'ouverture de l'Union européenne aux investissements internationaux soit viable, il est indispensable que ses avantages économiques ne soient pas contrebalancés par des vulnérabilités inacceptables en matière de sécurité collective. Confrontés à cette problématique dans les années 1980, les États-Unis y ont répondu avec l'amendement dit Exon-Florio (*Trade and Competitiveness Act of 1988*), en vertu duquel le Comité pour les investissements étrangers aux États-Unis (CFIUS) est investi du pouvoir d'examiner et de limiter, le cas échéant, les acquisitions étrangères¹.

439

Dans l'UE, en revanche, l'objectif de création du marché unique est longtemps resté le déterminant exclusif des politiques communautaires vis-à-vis des investissements internationaux. Mais les modifications récentes du paysage de ces investissements, combinées à la crise économique et financière, conduisent à la fois à renforcer les besoins en capitaux étrangers et à accroître la sensibilité à leur dimension sécuritaire². Dans ce contexte, l'appel du Conseil Ecofin en mars 2008 à une « approche européenne commune en matière de fonds souverains »³ devrait servir de point de départ à un débat plus large sur le lien entre acquisitions étrangères et préoccupations de sécurité, qui fait l'objet de la présente étude.

* Président de l'European School of Management and Technology (Berlin) et économiste associé, Bruegel.

** Économiste, Bruegel.

Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que les auteurs.

Les auteurs remercient toutes les personnes ayant accepté de relire les versions préliminaires de cette étude, ainsi que Jeremy Lauer-Stumm pour son aide précieuse en tant qu'assistant de recherche.

Cet article est la traduction française du *Policy Brief* publié par Bruegel en novembre 2008 sous le titre « Safe and Sound : a European Approach to Sovereign Investment ».

LE NOUVEAU PAYSAGE DES INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX

Les déséquilibres économiques mondiaux de la décennie écoulée ont profondément modifié la répartition des richesses. Dans l'ensemble, la balance courante des économies occidentales s'est fortement dégradée. Les pays émergents comme la Chine, les pays du Golfe et la Russie qui, il y a encore peu, avaient un poids limité dans les investissements internationaux, ont cumulé jusqu'en 2008 des excédents colossaux du fait de leur production de combustibles fossiles, de leur épargne intérieure, de leur compétitivité à l'exportation et de leur politique de change. Dans tous ces pays, l'État joue un rôle majeur, tant dans l'activité économique interne que dans les investissements internationaux⁴.

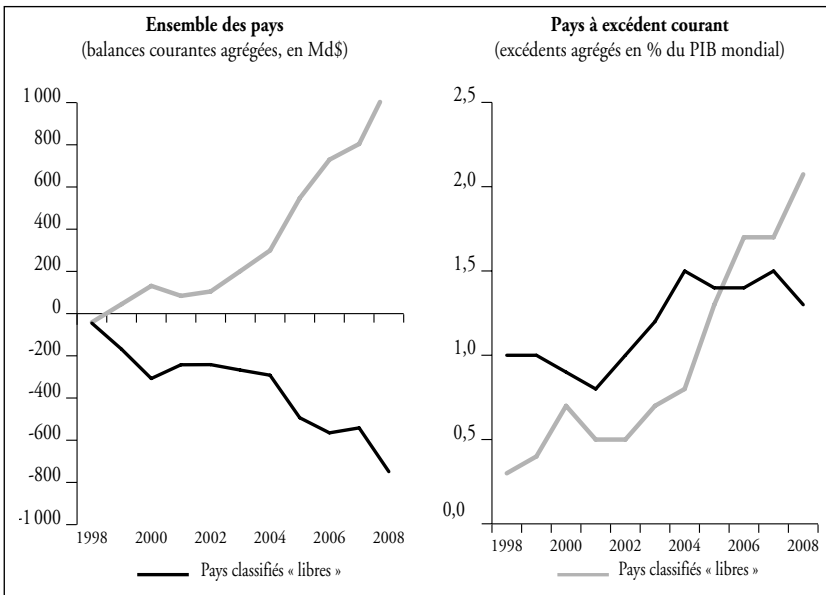
En 2007 et 2008, les fonds souverains ont concentré l'attention du public, mais ils ne représentent qu'une partie du tableau. À la mi-2008, leur taille totale était estimée à près de 3 000 Md\$, un chiffre comparable à celui du total des fonds de pension américains⁵, tandis que l'ensemble des actifs internationaux des pays émergents, y compris les réserves de change, approchait les 9 000 Md\$⁶. La valeur des seuls fonds souverains a quadruplé de 2003 à 2007⁷. De nombreux observateurs, jusqu'à la débâcle boursière de l'automne 2008, prédisaient qu'elle dépasserait les 10 000 Md\$ d'ici à quelques années⁸, et plus encore en incluant les autres structures publiques d'investissement hors fonds souverains. Aujourd'hui, la volatilité financière rend de telles prévisions plus hasardeuses, mais il ne fait guère de doute que certains au moins des pays concernés continueront de bénéficier de larges excédents.

La dimension politique correspondante ne se limite pas strictement aux véhicules d'investissement gouvernementaux. À des degrés variables, les grands groupes privatisés dans les années 1980 et 1990 en France et en Italie, l'industrie de défense américaine, les oligarques russes, les familles dirigeantes dans les États du Golfe, ou encore les entreprises chinoises liées au Parti Communiste sont des exemples d'acteurs économiques appartenant formellement au secteur privé, mais qui sont considérés par de nombreux observateurs comme partiellement sous l'influence des autorités politiques de leur pays d'attache. Dans la présente étude, l'expression « investissements souverains » est utilisée au sens large pour désigner les investissements contrôlés *in fine* par les gouvernements, sans que ceci corresponde nécessairement à une définition juridique précise.

Les nouvelles tendances de l'investissement international modifient les grands équilibres politiques. Si une analyse géopolitique détaillée dépasse le cadre de cette étude, on peut néanmoins observer qu'un

bon nombre de pays nouvellement enrichis sont dotés de régimes politiques différents de ceux des nations développées auparavant dominantes. Pour illustrer cette tendance, on utilise ici la classification des pays publiée par Freedom House, une ONG américaine qui publie chaque année une évaluation de la liberté politique dans tous les pays du monde, classifiés comme « libres », « partiellement libres », ou « non libres ». Depuis la première édition de ce classement en 1973, l'UE a toujours été composée exclusivement de pays « libres ». En reprenant l'excédent des balances courantes pour mesurer les investissements potentiels à l'étranger, le graphique 1 montre que les pays qui ne sont pas classifiés « libres » par Freedom House sont récemment devenus dominants comme investisseurs internationaux potentiels.

Graphique 1
Balances courantes et régimes politiques

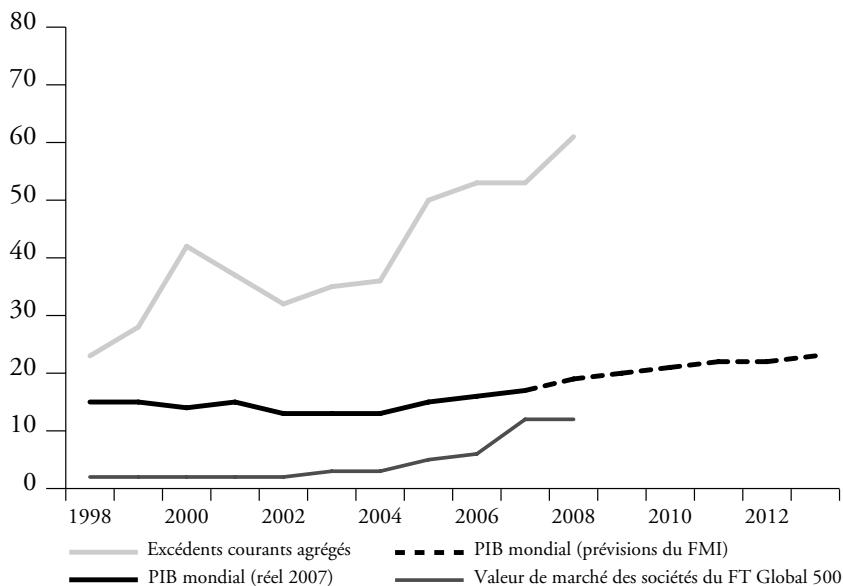


441

Classification des pays par Freedom House, Freedom in the World Report 2008. Données sur les comptes courants issues de IMF Economic Outlook, octobre 2008. Le graphique de gauche n'est pas symétrique en raison d'erreurs de mesure.

Malgré la pénurie de statistiques pertinentes et comparables⁹, ces tendances semblent être reflétées dans les investissements effectivement réalisés. Ainsi, les pays « libres » ne détiennent plus la majorité des actifs étrangers dans le monde¹⁰. Les investissements directs étrangers issus de pays qui ne sont pas considérés comme « libres » vers l'Europe des Quinze (les États membres de l'UE avant 2004) ont atteint un record historique en 2006 de quasiment 14 Md\$¹¹.

Graphique 2
La redistribution de la puissance économique dans le monde
 (part des pays non classifiés « libres »)



442

Sources : FMI ; classements FT Global 500 (au 30 septembre de chaque année), www.ft.com ; Freedom House ; calculs des auteurs supposant des régimes politiques stables dans les années de prévision par rapport à leur classification en 2008.

Ces chiffres font écho à un rééquilibrage plus large de la puissance économique dans le monde. Dans le graphique 2, on peut voir que les pays qui ne sont pas considérés comme « libres » représentent une part croissante du PIB mondial et des sièges des plus grandes sociétés cotées au monde, bien que leur montée en puissance selon ces critères ne soit pas aussi spectaculaire que celle de l'excédent des balances courantes.

L'évolution future de ces indicateurs dépendra de facteurs aussi variés que le prix des combustibles fossiles, les cours de change, la croissance et l'épargne, ou encore les changements politiques, des facteurs qui seront tous affectés par la crise financière. Toutefois, dans quasiment tous les scénarios, les pays qui ne sont pas considérés comme « libres » continueront d'occuper une place significative en termes de capacité à réaliser des investissements internationaux.

OPPORTUNITÉS ET RISQUES POUR L'EUROPE

Dans l'ensemble, les investissements accrus en provenance de pays dotés de régimes politiques différents constituent une opportunité pour l'Europe. Ils représentent un facteur puissant d'alignement des

intérêts entre ces pays et l'UE, ce qui peut grandement contribuer à désamorcer les tensions potentielles. Les investissements souverains peuvent également avoir un effet stabilisateur s'ils sont orientés à long terme et peu sensibles à la volatilité des marchés, même si ces dernières caractéristiques ne peuvent pas encore être absolument considérées comme acquises¹². Dans tous les cas, et compte tenu des sombres perspectives économiques actuelles, la capacité de l'Europe à attirer les investissements sera particulièrement précieuse ces prochaines années.

Mais à côté des opportunités, il y a aussi pour l'Europe des risques nouveaux. Peter Mandelson, à l'époque commissaire européen en charge du commerce extérieur, y faisait référence lors d'une conférence de l'OCDE le 28 mars 2008 : « Pourquoi avons-nous ce débat ? Si l'on analyse calmement la question, la réponse est (et je vais m'exprimer le plus diplomatiquement possible) que les principaux nouveaux fonds sont issus de pays qui soulèvent certaines sensibilités dans nos propres environnements politiques. Personne ne s'inquiète des projets de domination mondiale de la Norvège. D'un autre côté, les fonds d'État chinois et le fonds de stabilisation russe sont des investisseurs nouveaux dotés de réserves colossales, qui dépendent de gouvernements qui présentent à la fois des références démocratiques mitigées, un poids géopolitique significatif et un historique d'investissement inexistant ».

443

On peut distinguer deux principales catégories de préoccupations : un risque « macro », à savoir la probabilité que des économies entières soient perturbées par les actions d'investisseurs souverains ; et un risque « micro », ou la probabilité que des acquisitions individuelles soient utilisées à mauvais escient à des fins politiques. Le fait que la présente étude se concentre sur cette seconde catégorie de risques ne signifie pas que les risques « macro » puissent être pour autant considérés comme négligeables, car les conséquences de tels risques s'ils se matérialisaient pourraient être immenses. En dépit de la rareté des précédents historiques¹³ et du fait que l'UE y soit sans doute moins vulnérable que d'autres économies, les risques « macro » liés aux investissements souverains justifieraient donc une analyse plus approfondie, qui devrait naturellement être mise en relation avec le débat général sur la stabilité financière suscitée par la crise en cours.

Le risque « micro » lié à des cas individuels d'acquisitions est généralement surévalué par les perceptions publiques dans de nombreux pays européens, où la prise de contrôle d'entreprises locales par des acteurs non occidentaux est souvent soupçonnée de motivations inavouables. Dans les faits, la grande majorité des investissements étrangers sont parfaitement inoffensifs¹⁴. Toutefois, certains risques peuvent exister réellement, notamment si le gouvernement qui contrôle l'acquéreur est

susceptible d'abuser de la position dominante ou de l'accès au marché résultant de l'acquisition. En particulier, il est possible que du tort soit causé ou qu'une influence soit exercée en vue de promouvoir des objectifs politiques ou redistributifs. L'encadré 1 fournit une classification de la manière dont ces risques peuvent émerger, exprimée par son auteur dans le contexte américain mais qui peut aussi bien s'appliquer à l'UE. L'Europe entretient actuellement des relations cordiales avec la plupart des pays du monde, mais on ne peut exclure certains scénarios de tension politique future avec de grands pays investisseurs. Pour n'en nommer que trois, il n'est pas absurde d'imaginer une crise avec la Russie concernant l'Ukraine, avec la Chine concernant Taïwan, ou avec certains États du Golfe si ceux-ci venaient à être renversés par des forces hostiles à l'Occident, comme ce fut le cas en Iran en 1979.

ENCADRÉ 1

Les risques potentiels liés aux acquisitions étrangères

Les risques potentiels qui pèsent sur l'acquisition d'une société américaine par une entité étrangère se répartissent en trois catégories.

1 - L'acquisition proposée rendrait les États-Unis dépendants d'un fournisseur sous contrôle étranger de biens ou services essentiels au fonctionnement de son économie (y compris, mais pas seulement, au fonctionnement de sa base industrielle de défense), qui pourrait retarder, refuser ou imposer des conditions sur la fourniture de ces biens ou services.

2 - L'acquisition proposée permettrait le transfert de technologies ou d'autres expertises vers une entité sous contrôle étranger, lesquelles pourraient être déployées par cette dernière ou par son gouvernement d'une manière nuisible aux intérêts nationaux américains.

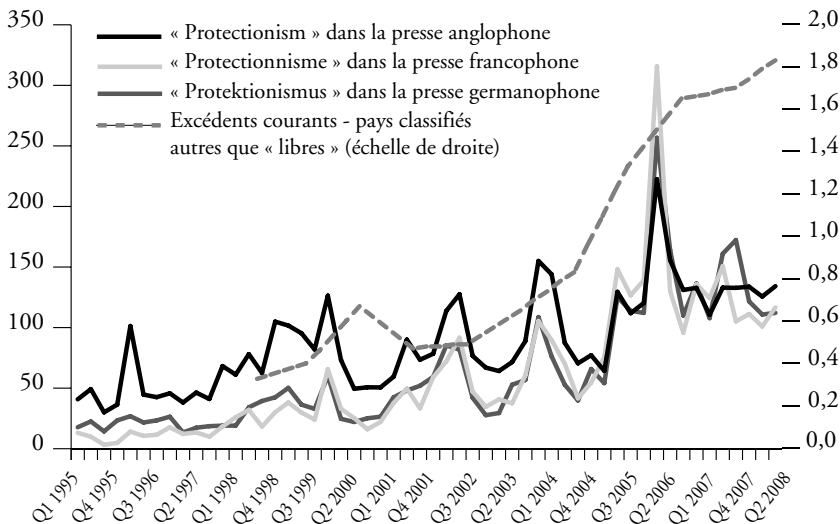
3 - L'acquisition proposée permettrait d'introduire des moyens potentiels d'infiltration, de surveillance ou de sabotage, par le biais d'un agent humain ou non, dans une fourniture de biens ou prestation de services essentiels au fonctionnement de l'économie américaine (y compris, mais pas seulement, au fonctionnement de sa base industrielle de défense).

Extrait de : Theodore H. Moran, « Three Threats : an Analytical Framework for the CFIUS Process », version préliminaire inédite, Peterson Institute for International Economics, à paraître en 2009.

En contrepartie du risque potentiel en matière de sécurité, il existe aussi un risque de dérive protectionniste. Aux États-Unis, l'offre de rachat d'Unocal par China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) en 2005 et la prise de contrôle de terminaux portuaires américains par Dubai Ports World en 2006 en ont été des exemples particulièrement marquants. L'Europe constitue un terrain fertile pour le protectionnisme compte tenu de son héritage historique de guerres et de dirigisme.

Le graphique 3 illustre la fréquence d'apparition dans la presse du mot « protectionnisme » dans trois langues occidentales majeures. Au-delà des fluctuations à court terme résultant d'actualités spécifiques, on y observe une nette augmentation du niveau « plancher » qui a quasiment doublé en 2005 par rapport à la décennie précédente. De plus, cet effet est à peu près simultané dans les trois langues. Le protectionnisme n'a jamais été absent d'Europe, mais cet indicateur approximatif suggère que sa présence dans les débats publics a augmenté parallèlement à l'émergence, sur la scène économique mondiale, de pays qui ne sont pas considérés comme « libres » ainsi que la section précédente l'a mise en évidence.

Graphique 3
Un changement de tonalité



Source : Factiva, IMF et Freedom House.

Le protectionnisme peut engendrer ses propres risques, y compris en matière de sécurité. Ainsi, le veto américain à l'acquisition d'Unocal par CNOOC pourrait avoir contribué à convaincre le gouvernement chinois qu'en prônant un marché mondial ouvert des combustibles

fossiles, les États-Unis font preuve d'hypocrisie et que ce qui leur importe vraiment est la possession directe des réserves, une conviction qui ne va à l'évidence pas dans le sens de la sécurité des États-Unis. Toutefois, l'impact négatif le plus évident du protectionnisme est le préjudice économique qu'il cause aux pays qui l'adoptent. Par ailleurs, en Europe, le protectionnisme national est une menace pour le marché unique et constitue, à ce titre, une préoccupation pour l'ensemble de l'UE. L'histoire montre que lorsqu'un pays s'engage dans le protectionnisme, il a tendance à faire pencher dans le même sens la balance politique des pays voisins.

Dans une certaine mesure, le risque de sécurité lié aux investissements étrangers et le risque de dérive protectionniste sont corrélés négativement. L'autarcie totale en matière d'investissement éliminerait le risque de sécurité mais elle aurait un coût économique énorme, tandis qu'avec une ouverture sans aucune réserve aux investissements étrangers, le risque de sécurité ne peut être maîtrisé. Pour les décideurs publics, trouver le meilleur compromis entre ces deux extrêmes constitue un dilemme épineux.

LE POINT DE VUE DES PAYS INVESTISSEURS

446

De manière générale, les investissements souverains réalisés ces dernières années n'ont pas suscité de préoccupations de sécurité, à l'exception peut-être de l'acquisition par des acteurs contrôlés par l'État russe d'une participation dans EADS en 2006 et de compagnies énergétiques en Europe Orientale. Les investissements réalisés par plusieurs fonds souverains dans de grandes banques fin 2007 et début 2008 ont profité aux économies occidentales en soulageant provisoirement un système bancaire mis à rude épreuve. Certains investisseurs souverains, comme la Government Investment Corporation de Singapour, sont très respectés dans la communauté financière pour leur professionnalisme.

Il est vrai que les investisseurs souverains ont de bonnes raisons de ne pas prendre d'initiatives susceptibles d'alimenter les craintes sécuritaires. Compte tenu de la taille et de la croissance de leurs actifs et de leur horizon d'investissement à long terme, il est de leur intérêt de pouvoir continuer à accéder aux marchés des pays de destination, et pour cela de veiller à ne pas s'attirer trop de critiques. Cette volonté s'est matérialisée par l'adoption récente, par un groupe de 26 pays investisseurs, d'un ensemble de « principes et pratiques généralement acceptés » coordonnés par le Fonds Monétaire International, connus sous le nom de « Principes de Santiago »¹⁵. Compte tenu de la défiance initiale marquée de certains pays à l'égard de telles normes communes¹⁶, leur adoption témoigne de la force des incitations à coopérer. Conjugés au débat en cours à l'OCDE, ces principes incarnent l'espoir d'un « compromis

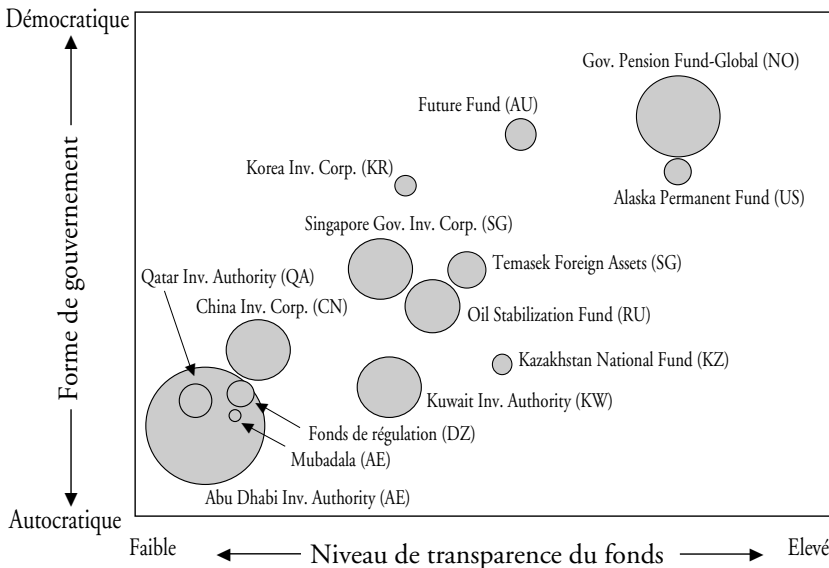
historique » selon lequel les investissements souverains seraient acceptés en échange d'une promesse de « bon comportement » de la part des pays investisseurs.

Pourtant, trois grands facteurs limitent la portée d'un tel calcul et laissent supposer que les discussions correspondantes ne suffiront pas à répondre aux préoccupations de sécurité des pays de destination des investissements souverains.

1 - Les investisseurs souverains pourraient éprouver des difficultés politiques à satisfaire à certains critères internationaux de gouvernance et de responsabilisation si ces derniers entrent en conflit avec leur propre système domestique. Dans des régimes où une famille ou un parti contrôle quasiment toutes les institutions, il est irréaliste d'espérer que le fonctionnement d'un fonds gouvernemental puisse être parfaitement indépendant ou transparent. Dans de telles circonstances, la transparence peut en tant que telle créer des difficultés, particulièrement lorsque les liens avec l'Occident sont sujets à controverse et mal acceptés dans le corps politique¹⁷. Le graphique 4 met en évidence une forte corrélation entre la transparence des fonds souverains et le régime politique des pays respectifs, suggérant dans la plupart des cas une faible marge de progrès possible à régime politique inchangé.

447

Graphique 4
Régimes politiques et transparence des fonds souverains

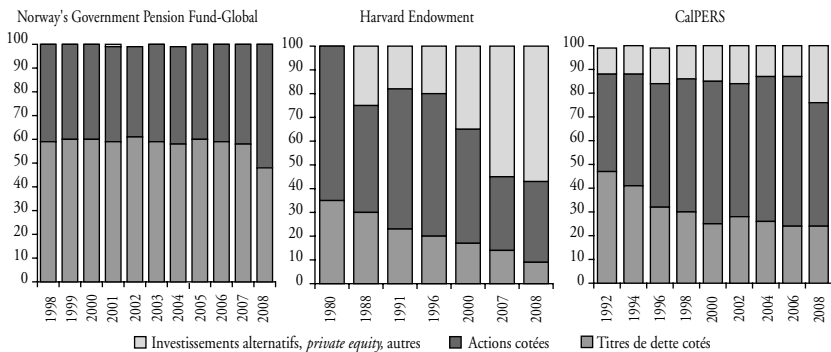


Source : Brad Setser et Arpana Pandey, la transparence est mesurée en utilisant le tableau développé par Edwin Truman¹⁸ ; l'indice de forme de gouvernement provient de The Economist Intelligence Unit.

2 - Si les motivations économiques des pays investisseurs peuvent contribuer à leur faire accepter des « règles du jeu » communes, en revanche d'autres motivations, politiques, économiques ou financières, peuvent jouer en sens inverse. Certains pays investisseurs n'hésitent pas à sacrifier du bien-être économique pour des objectifs politiques : ainsi, l'invasion de la Géorgie par la Russie en août 2008 a contribué à détruire des centaines de milliards d'euros de richesse nationale. Par ailleurs, la volonté légitime des investisseurs souverains de maximiser le rendement de leurs placements peut contrecarrer certains souhaits exprimés parfois dans les pays de destination. Ceci vaut notamment pour les appels à forcer les fonds souverains à divulguer des informations spécifiques qui ne seraient pas demandées à d'autres investisseurs¹⁹, à restreindre leurs investissements directs dans les entreprises²⁰, la taille de leurs participations²¹ ou l'exercice de leurs droits en tant qu'actionnaires²², ou encore à limiter leur recours aux instruments dérivés et à l'effet de levier. Le graphique 5 illustre le fait que les investisseurs de long terme ont généralement tendance à diversifier leur allocation d'actifs au fil du temps. Il est naturel que les investisseurs souverains exploitent progressivement l'ensemble de la gamme de possibilités d'investissement, y compris *via* des participations directes et toutes les possibilités d'investissements alternatifs²³.

448

Graphique 5
Evolution de l'allocation d'actifs chez quelques investisseurs de long terme



Sources : Sites Internet de HMC and GPF-G; CalPERS Investments Department.

3 - Les économies développées ne disposent que de moyens limités pour imposer et faire appliquer les normes souhaitées aux investisseurs souverains. Certes, elles représentent environ quatre cinquièmes des actifs financiers mondiaux²⁴. Mais il est peu probable qu'elles puissent

maintenir un front restrictif commun étant donné la concurrence entre elles pour attirer les investissements. Du reste, toute règle imposée unilatéralement par l'Occident serait mal acceptée par les pays investisseurs émergents, dont la plupart sont d'anciennes colonies européennes, et s'avérerait en fin de compte contre-productive. En outre, même si des normes communes minimales sont acceptées, comme par exemple les Principes de Santiago, leur application sera sans doute imparfaite et inégale, et dépendra de la bonne volonté de chaque pays.

En particulier, l'idée que les investissements souverains réalisés dans l'UE soient soumis à une condition de « réciprocité »²⁵, bien que séduisante *a priori*, ne peut guère servir de principe directeur. Étant donné que de nombreuses réformes ne peuvent être imposées brutalement aux pays émergents dont les niveaux de développement économique restent disparates et différents de ceux des pays de destination, la réciprocité pourrait avoir pour principale conséquence d'importer des incertitudes juridiques et des pratiques contestables depuis les économies émergentes vers les plus développées.

Globalement, il apparaît raisonnable d'espérer que les investisseurs souverains évolueront vers plus de transparence. Mais les progrès seront graduels et superficiels, leur rythme variera en fonction du pays, et ils ne permettront pas de répondre à toutes les préoccupations de sécurité des pays de destination²⁶.

PISTES D'ACTION POUR L'EUROPE

Si la crise renforce la nécessité pour l'Europe d'attirer les investissements étrangers, elle peut également exacerber les postures défensives et le nationalisme économique²⁷. Dans ce contexte, les Européens ont besoin d'instruments crédibles afin de garantir que les investissements étrangers ne mettent pas en péril leur sécurité. Les politiques communautaires en matière de commerce et de concurrence, élaborées à juste titre pour répondre à des préoccupations de nature purement économique, ne peuvent et ne doivent pas être détournées de leur objet pour faire face aux préoccupations de sécurité. Trois conditions nous semblent indispensables pour l'action publique dans ce domaine.

1 - Elle doit être **ouverte** et garantir que l'UE demeure parmi les destinations les plus attrayantes dans la course mondiale aux capitaux. Toute procédure d'évaluation d'un investissement doit répondre à des exigences de prévisibilité (y compris par le biais de garde-fous assurant que l'objectif du contrôle ne soit pas détourné à des fins protectionnistes) et de sécurité juridique (*due process*), et être confiée à des autorités dotées de moyens adéquats pour faire appliquer les textes.

2 - Elle doit être **exhaustive** et aborder de manière crédible l'éventail complet de risques potentiels de sécurité, ce qui implique un champ incluant non seulement l'industrie de défense et de sécurité mais aussi toutes les autres activités essentielles pour le fonctionnement de l'économie (installations énergétiques, infrastructures physiques et/ou électroniques essentielles...), qui échappent souvent à une définition sectorielle statistique.

3 - Elle doit être **pérenne** et instaurer un cadre stable pour la politique à mener. La constance est nécessaire pour assurer la prévisibilité à long terme, qui constitue un facteur essentiel pour attirer les investissements, et parce que les tensions politiques liées aux investissements souverains sont plus susceptibles d'augmenter que de diminuer au cours des prochaines années.

Ces trois conditions sont, dans l'ensemble, remplies par le cadre de référence du CFIUS aux États-Unis, et dans la législation de certains pays de l'UE. Ce n'est en revanche pas le cas à l'échelle de l'UE tout entière. Le critère d'ouverture n'est guère respecté puisque la diversité des approches nationales en matière d'investissements étrangers fait obstacle au marché intérieur, notamment dans les secteurs de la défense et de la sécurité. Les politiques actuelles ne traitent pas non plus les risques de sécurité de manière exhaustive : dans de nombreux États membres, il n'y a en effet pas de cadre cohérent pour l'examen des investissements étrangers hors du secteur de la défense. Cette lacune peut être utilisée par des élus populistes pour militer en faveur du protectionnisme ou tirer abusivement parti d'autres instruments réglementaires, y compris dans des cas où il n'existe pas de risque réel en matière de sécurité.

De plus, les dispositifs existants ne permettent guère d'aborder les effets de sécurité transfrontaliers, inévitables dans un marché européen intégré. Par exemple, si une entreprise d'un pays européen dépend de manière décisive d'un fournisseur d'un autre pays de l'UE, alors l'acquisition de ce dernier par une entité non européenne peut avoir des implications de sécurité sur le pays d'origine du premier ; le dispositif d'examen doit donc prévoir une coordination. Enfin, les régimes de contrôle actuels ne sont pas pérennes. Dans nombre de pays, ils sont des vestiges de la guerre froide, lorsque quasiment tous les investissements directs étrangers provenaient d'alliés de long terme. Ils ne constituent donc pas un cadre stable dans le contexte actuel, comme le démontre la vague d'initiatives législatives et réglementaires dans ce domaine depuis 2005 dans plusieurs États membres, dont la France, l'Allemagne et la Grèce.

Trois options peuvent être envisagées pour améliorer le dispositif de contrôle des investissements étrangers en Europe. La première est

de placer la responsabilité exclusivement au niveau national, comme c'est actuellement le cas. La deuxième option combine l'adoption d'une législation commune à l'échelle de l'UE avec une mise en œuvre (examen de chaque cas d'acquisition) par l'État membre concerné. Enfin, la troisième option est la communautarisation complète du processus, dont la mise en œuvre serait alors assurée par la Commission ou une agence européenne *ad hoc*.

Les limites du *statu quo* que constitue la première option ne peuvent que devenir plus évidentes avec le temps, compte tenu du renforcement probable du protectionnisme dans de nombreux États membres en réaction aux nouveaux flux d'investissement internationaux, et malgré l'incitation en sens inverse que constitue la concurrence réglementaire pour attirer les investissements étrangers. La troisième option, fédéraliste, a pu être préconisée²⁸ mais apparaît irréaliste et même non souhaitable dans la configuration actuelle des institutions politiques de l'UE. Dans le futur proche, ni la Commission européenne, ni aucune autre institution européenne ne peuvent avoir la responsabilité ultime d'enjeux de sécurité nationale. Contrairement aux champs purement économiques comme le commerce ou la politique de concurrence, ces enjeux de sécurité présentent une multiplicité de dimensions qui, en pratique, rendent impossible une délégation pure et simple au niveau supranational.

La deuxième option représente donc le meilleur compromis face au dilemme présenté à la fin de la Section 2. Elle pourrait consister en une directive d'accompagnement du marché intérieur (Article 95 du Traité) établissant les principes et la procédure pour le contrôle par les États membres des acquisitions étrangères au sein de l'UE du point de vue de la sécurité collective. L'objectif serait limité à la sécurité au sens strict (*hard security*) du pays destinataire de l'investissement et de l'UE dans son ensemble. Le champ d'application serait limité aux opérations ayant pour conséquence un transfert de contrôle d'actifs vers des investisseurs extérieurs à l'UE, lorsqu'un tel transfert génère un risque crédible de sécurité. En vertu des dispositions du Traité régissant la libre circulation des capitaux, les investissements qui n'auraient pas pour conséquence un changement de contrôle ne seraient pas concernés. Dans le respect du Traité, tous les investisseurs étrangers seraient potentiellement concernés, et pas seulement les investisseurs souverains. Les États membres s'engageraient à adapter leurs régimes nationaux existants de contrôle des investissements au nouveau cadre de référence créé par la directive.

Cette législation définirait les règles de procédure standard, notamment la durée maximale de la phase d'évaluation, une définition harmonisée de la notion de contrôle et de ses critères d'évaluation, et

un cadre de négociation pour les « mesures d'atténuation » (*mitigation agreements*), c'est-à-dire les modifications à apporter aux acquisitions pour qu'elles soient compatibles avec l'objectif de sécurité. Elle créerait un comité européen qui pourrait, par exemple, être placé auprès du Haut représentant pour la politique étrangère et de sécurité commune, dont le rôle serait d'assurer l'information mutuelle et la bonne coordination, notamment en cas de retombées sécuritaires transfrontalières, même si la décision finale doit revenir à l'État membre initialement concerné. Elle réserverait une possibilité d'appel, y compris devant la Cour de justice des communautés européennes, ainsi que la possibilité pour la Commission européenne d'initier une procédure d'infraction dans le cas où un État membre générerait cette procédure d'une manière contraire aux traités.

Le point d'ancrage constitué par une telle législation européenne permettrait de prévenir la prolifération de régimes de contrôle nationaux mal coordonnés. Naturellement, le processus législatif pour son adoption ne serait pas lui-même sans risques de surenchères. Pour éviter que sa discussion aboutisse à un cadre plus restrictif que celui préconisé ici, les dirigeants européens devraient, dès le début du processus, prendre en commun un engagement solennel d'ouverture envers les investissements étrangers, confinant le dispositif de contrôle aux enjeux de sécurité au sens strict (*hard security*), ce qui minimiserait la possibilité de son détournement à d'autres fins. La formulation de la législation ne devra pas permettre aux États membres de bloquer les acquisitions qui répondent à une logique économique et ne comportent pas de risque en matière de sécurité, tels que le rachat d'Arcelor par Mittal Steel début 2006, que plusieurs gouvernements européens avaient à l'époque tenté en vain d'empêcher.

L'approche européenne concernant les investissements souverains présente évidemment d'autres dimensions possibles. Le renforcement des obligations de transparence imposées à tous les investisseurs en actions cotées (souverains ou non), une politique de concurrence plus active, et plus généralement toutes les actions de nature à renforcer la vivacité des marchés européens, seraient des réponses appropriées. Pour autant, le dispositif proposé ici pour le contrôle des investissements étrangers serait une étape déterminante, permettant à l'UE de s'adapter au nouveau monde multipolaire de l'investissement dans lequel cohabitent des régimes politiques très divers. La réponse de l'Europe doit donc être fondée sur l'ouverture économique et la prévisibilité juridique. Les États-Unis ont mené ce débat d'orientation dans les années 1980 : leur réponse articulée autour du CFIUS est loin d'être parfaite, mais elle leur a permis de rester dans l'ensemble l'une des économies les plus attrayantes de la planète pour les investisseurs

étrangers (souverains y compris), de manière ininterrompue en dépit des multiples ruptures géopolitiques intervenues depuis l'entrée en vigueur de la loi Exon-Florio de 1988.

Dans l'UE, nier la possibilité que les investissements étrangers puissent créer des risques de sécurité serait une piètre manière de défendre l'ouverture économique. Il est temps que l'UE adopte une approche d'ensemble dans ce domaine difficile, qui nécessite de conjuguer les enjeux économiques et stratégiques afin d'assurer la pérennité de notre ouverture vis-à-vis des investissements internationaux.

NOTES

1. E. Graham et D. Marchick, *US National Security and Foreign Direct Investment*, Peterson Institute for International Economics, 2006.
2. Dans le contexte américain, cette tension a été résumée par Jim Cramer, l'animateur de l'émission *Mad Money* diffusée sur la chaîne CNBC le 17 janvier 2008 : « Est-ce que nous préférons que les banques soient détenues par les communistes, ou les terroristes ? Pour ma part, je ne serais pas regardant, vu la situation désespérée qui est la nôtre ».
3. Conclusions du Conseil Ecofin du 4 mars 2008.
4. La part de l'État dans le PIB a ainsi été estimée à plus de 80 % dans les Émirats Arabes Unis, à 35 % en Russie et à 29 % en Chine, contre généralement moins de 10 % dans les pays développés. Sources : CIA World Factbook 2008 ; BERD ; Bureau national chinois des statistiques ; base de données *Bureaucrats in Business* de la Banque mondiale, 1971-1991.
5. Pensions & Investment 1000 Report, janvier 2008.
6. Ce chiffre est à comparer avec celui des fonds de pension dans le monde (28 000 Md\$), des fonds communs de placement (26 000 Md\$), des actifs d'assurance (19 000 Md\$), et du *private equity* et des *hedge funds* (2 800 Md\$). D. Farrell, S. Lund et K. Sadan, *The New Power Brokers*, McKinsey Global Institute, juillet 2008.
7. Déclaration de Scott Alvarez (Réserve fédérale) devant le Comité des services financiers de la Chambre des représentants, 5 mars 2008.
8. Par ex. : Stephen Jen, *How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?*, Morgan Stanley, 3 mai 2007 ; Steffen Kern, *Sovereign Wealth Funds - State Investment on the Rise*, Deutsche Bank Research, 10 septembre 2007.
9. Voir : US Government Accountability Office, *Sovereign Wealth Funds : Publicly Available Data on Sizes et Investments for Some Funds Are Limited*, septembre 2008.
10. Brad Setser, *Sovereign Wealth and Sovereign Power*, Council on Foreign Relations, septembre 2008.
11. Source : OCDE.
12. Voir, par exemple : le blog en anglais de Brad Setser : *Follow the Money* (blogs.cfr.org/setser).
13. Benn Steil et Robert E. Litan, *Financial Statecraft : the Role of Financial Markets in American Foreign Policy*, Yale University Press, 2006.
14. John Kay, « Sovereign Wealth is a Force for Stability », *Financial Times*, 27 février 2008.
15. Groupe de travail international sur les fonds souverains, Principes de Santiago, octobre 2008 (www.iwg-swf.org).

16. Il y a seulement six mois, le président de la China Investment Corporation réagissait aux appels à la transparence des fonds souverains : « Pourquoi aurait-on besoin d'une telle loi ? Elle ne fera que heurter les sensibilités. C'est antiéconomique. Ça n'a pas de sens. Politiquement parlant, c'est stupide ». Au même moment, le responsable de la Kuwait Investment Authority déclarait : « Les pays de destination menotent les fonds souverains avec des réglementations qu'ils appellent, dans la meilleure tradition de la novlangue de George Orwell, des « codes de conduite », des « principes de fonctionnement » ou des « bonnes pratiques ». Ces réglementations ne résoudront ni n'empêcheront les futures crises financières ». Sources : entretien avec Gao Xiqing dans « 60 Minutes », CBS, 6 avril 2008 ; A. Newton, « The Politics of Sovereign Wealth : an Overview », Lehman Brothers, 10 avril 2008.

17. S. Schwarzman, « Reject Sovereign Wealth Funds at your Peril », *Financial Times*, 19 juin 2008.

18. Edwin M. Truman, *A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices*, Peterson Institute, avril 2008.

19. Commission européenne, « Approche européenne commune en matière de fonds souverains », 27 février 2008.

20. Lawrence Summers, « Funds that Shake Capitalist Logic », *Financial Times*, 29 juillet 2007.

21. Philipp Hildebrandt, « The Challenge of Sovereign Wealth Funds », discours du 18 décembre 2007 disponible sur : www.snb.ch.

22. Evan Bayh, « Time for Sovereign Wealth Rules », *Wall Street Journal*, 13 février 2008.

23. Knut Kjaer, « Do not Regulate Wealth Funds, Improve Them », *Financial Times*, 13 avril 2008.

24. McKinsey Global Institute, *Mapping Global Capital Markets*, janvier 2008.

25. Voir, par exemple : Alain Demarolle, *Rapport sur les fonds souverains*, mai 2008.

26. W. Miracky et al, *Assessing the Risks : the Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy*, Monitor Group, juin 2008.

27. Martin Wolf, « Financial Crisis Tests Durability of Globalization », *Financial Times*, 10 octobre 2008.

28. Laurent Cohen-Tanugi, *Euromonde 2015 : une stratégie européenne pour la mondialisation*, rapport remis au gouvernement français, avril 2008.