

Bruxelles, le 27 février 2008

Fonds souverains – Foire aux questions

Qu'entend-on par «fonds souverains»?

Les fonds souverains (FSv) sont généralement définis comme des instruments d'investissement publics financés au moyen de réserves de change.

Qui contrôle les FSv?

Les FSv étaient traditionnellement l'apanage des gros exportateurs de matières premières, et plus particulièrement des pays riches en pétrole, tels que le Koweït ou la Norvège. Leur apparition remonte au début des années 50. Depuis, plus de 30 pays ont créé de tels fonds, même si les actifs qu'ils détiennent sont concentrés dans un nombre de fonds relativement restreint. Les plus importants sont détenus par les Émirats arabes unis (deux fonds), la Norvège, l'Arabie saoudite, le Koweït, la Chine et Singapour (deux fonds).

Quelles sont les avancées récentes concernant les FSv?

Ces dernières années ont été marquées par une croissance rapide des FSv, qui se sont notamment étendus aux pays caractérisés par des intérêts stratégiques et politiques importants, tels que la Russie et la Chine. Vingt nouveaux FSv ont été créés au cours des huit dernières années, durant lesquelles les actifs ainsi gérés sont passés de plusieurs centaines de milliards d'euros/USD à plusieurs billions d'euros/USD. Cette expansion des FSv reflète l'apparition de déséquilibres financiers mondiaux d'une ampleur exceptionnelle, la balance des opérations courantes d'un grand nombre de pays producteurs de pétrole et de pays asiatiques affichant des excédents substantiels sur une longue période. Les réserves accumulées dans ces pays étant nettement supérieures aux exigences liées à la gestion des taux de change, certaines d'entre elles sont de plus en plus canalisées par les FSv. Ceux-ci remplacent également de plus en plus souvent les actifs neutres, tels que les bonds du Trésor américains, par un portefeuille d'investissement plus diversifié acceptant un niveau de risque plus élevé en échange de rendements potentiellement supérieurs, portefeuille qui se compose pour l'essentiel d'investissements en portefeuille, outre des biens immobiliers et des investissements alternatifs.

Quelle est la valeur des FSv?

On estime actuellement que les actifs contrôlés par les FSv représentent entre 1,5 et 2,5 billions d'USD, soit une valeur supérieure à l'ensemble des fonds spéculatifs à l'échelon mondial. La hausse des prix des matières premières et les déséquilibres des comptes courants étayent l'argument selon lequel les FSv vont continuer à se développer - selon certaines estimations, ils pourraient atteindre une valeur de 12 billions d'USD d'ici à 2015.

En quoi les FSv se distinguent-ils d'autres catégories d'investissement, tels que les fonds spéculatifs?

Les FSv se distinguent des autres catégories d'instruments d'investissement, comme les fonds de pension, les fonds de placement, les fonds spéculatifs et les fonds de placement privé, par leur caractère public. En règle générale, les FSv sont financés à partir des réserves de change accumulées dans les pays dont ils dépendent, mais leur gestion est distincte de celle des réserves officielles.

Dans quoi les FSv investissent-ils?

Les FSv adoptent généralement une stratégie d'investissement diversifiée et acceptent un niveau de risque plus élevé en échange de rendements supérieurs. Leurs portefeuilles incluent un éventail plus large d'actifs financiers, dont des titres à revenu fixe, mais aussi des actions, des biens immobiliers et des investissements alternatifs. Les FSv ne diffèrent donc pas beaucoup des autres instruments d'investissement privés pour ce qui est de leur finalité et de leur comportement en matière d'investissement.

Quels sont leurs objectifs?

Bien qu'ils poursuivent divers objectifs en termes d'investissement, la plupart des FSv peuvent être classés dans deux grandes catégories de fonds, à savoir les fonds de stabilisation et les fonds d'épargne. Les fonds de stabilisation sont généralement créés par des pays producteurs de matières premières afin de contrer les effets de la volatilité des prix de leurs produits. Les fonds d'épargne mettent l'accent sur la création de richesse et des objectifs stratégiques à long terme. Le comportement des FSv en matière d'investissement peut toutefois varier considérablement au sein de ces deux grandes catégories.

Quel regard la Commission porte-t-elle sur les gains générés par les investissements des FSv?

Les FSv existent depuis près de cinquante ans dans le marché intérieur et n'ont jamais posé problème. Lors des récentes turbulences financières, ils ont injecté des liquidités dans le système au moment où cela était le plus nécessaire, contribuant à la stabilisation des marchés. Leurs investissements visent souvent le long terme et participent à l'apport de fonds en faveur des entreprises européennes, promouvant ainsi la croissance et l'emploi. Une autre contribution potentiellement intéressante pour l'UE est l'importance de leurs investissements pour le rôle de l'euro à l'échelon international.

Qu'en est-il des risques?

Les FSv étant des instruments d'investissement publics étrangers, leurs investissements peuvent être une source de préoccupation pour l'État bénéficiaire. L'une des craintes les plus fréquentes est que les investissements des FSv puissent être motivés par d'autres considérations que la maximisation du rendement. Ainsi, des objectifs en matière d'investissement pourraient traduire le désir d'obtenir une technologie et un savoir-faire susceptibles de servir des intérêts nationaux stratégiques, et non la poursuite d'intérêts commerciaux normaux s'attachant au développement de nouveaux produits et marchés. D'une manière plus générale, une influence pourrait être exercée sur les décisions commerciales et d'investissement, dans l'intérêt politique des pays détenteurs des FSv. Les craintes concernant les activités des FSv sont inévitablement alimentées par l'opacité du fonctionnement de certains de ces fonds.

En quoi consiste la proposition de la Commission au Conseil européen de printemps en ce qui concerne l'approche de l'UE à l'égard des FSv?

La Commission propose une approche européenne commune pour répondre aux craintes liées aux FSv et pour accroître la transparence, la prévisibilité et l'obligation de rendre des comptes de ces fonds, tout en maintenant un environnement ouvert aux investissements.

Elle présente les principes qui devraient sous-tendre cette approche:

- attachement au principe d'ouverture aux investissements, tant dans l'Union européenne que dans le reste du monde, notamment dans les pays tiers qui gèrent des FSv;
- appui aux travaux multilatéraux menés dans des organisations internationales telles que le FMI et l'OCDE;
- utilisation des instruments existants aux niveaux de l'Union européenne et des États membres;
- respect des obligations liées au traité CE et des engagements internationaux, par exemple dans le cadre de l'OMC;
- proportionnalité et transparence.

Comment ces principes seront-ils mis en pratique?

Ces éléments devraient permettre de parvenir à une approche commune de l'UE sur cette question et contribuer aux discussions menées sur le plan international, notamment dans le cadre du FMI et de l'OCDE.

Ces discussions devraient aboutir à un code de conduite à caractère volontaire, élaboré au niveau international. La Commission demande au Conseil européen d'adopter cette stratégie et de se fonder sur elle pour encourager les pays destinataires et les pays détenteurs de FSv à s'entendre sur un code de conduite, avant la fin de l'année 2008 dans la mesure du possible.

La communication contient-elle des précisions sur les exigences en matière de transparence et de bonne gouvernance auxquelles devraient satisfaire les FSv?

Oui. Conformément aux principes énoncés ci-dessus, la communication définit certaines normes fondamentales ayant trait à la gouvernance et à la transparence.

En ce qui concerne la gouvernance, elles peuvent être résumées comme suit:

- répartition et la séparation claire des responsabilités;
- publication d'une stratégie d'investissement définissant les objectifs généraux des investissements des FSv;
- autonomie de fonctionnement permettant à l'organisme d'atteindre les objectifs qu'il s'est fixés;
- publication des principes généraux déterminant la relation entre un fonds souverain et les autorités gouvernementales;
- communication des principes généraux de gouvernance interne offrant des garanties d'intégrité;
- publication de stratégies en matière de gestion des risques.

Quant aux normes en matière de transparence, elles se résument comme suit:

- publication annuelle des positions d'investissement et de la répartition des actifs;
- exercice des droits de propriété;
- divulgation de l'utilisation de l'effet de levier et communication de la ventilation par devise;
- importance et provenance des ressources d'un organisme;
- publication de la réglementation du pays d'origine et des règles de surveillance applicables aux FSv.

La Commission propose-t-elle une nouvelle législation dans le domaine couvert par la communication?

La communication ne contient aucune proposition d'initiative législative à ce stade, bien que le président Barroso ait indiqué clairement que la Commission se réserve le droit de le faire si cela s'avère nécessaire à l'avenir.

Comment l'UE pourrait-elle, à l'avenir, agir au niveau européen pour protéger ses intérêts en cas de nécessité?

Les investissements réalisés par les FSv sont soumis aux règles et aux contrôles applicables aux autres formes d'investissement dans l'UE, dans le respect des principes de libre circulation des capitaux. Ce droit n'est cependant pas absolu. En premier lieu, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, peut adopter des mesures relatives aux mouvements de capitaux en provenance de pays tiers, lorsqu'ils impliquent des investissements directs. En second lieu, la Communauté peut toujours, par une décision à l'unanimité du Conseil, introduire des mesures limitant les investissements directs.

Il importe également de noter que l'application des systèmes réglementaires de niveau européen et national auxquels sont soumis tous les investisseurs, et donc les FSv, peut être modifiée pour protéger l'intérêt public en cas de changements sur les marchés financiers.

Les États membres disposent-ils de capacités d'action supplémentaires au niveau national ?

Oui. Les États membres disposent également d'instruments législatifs et réglementaires. Le règlement sur les concentrations leur permet d'adopter des mesures pour assurer la protection d'intérêts légitimes autres que ceux de la concurrence. Sont considérées comme intérêts légitimes la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles; la Commission peut juger légitimes, après examen au cas par cas, d'autres intérêts qui lui auront été notifiés. Les États membres peuvent aussi prendre d'autres mesures pour répondre à d'éventuels besoins spécifiques, pour autant qu'elles soient compatibles avec le traité, proportionnées et non discriminatoires, et conformes aux obligations internationales. La Cour de justice des Communautés européennes a insisté sur le fait que des motifs purement économiques ne pouvaient jamais justifier la mise en place d'entraves interdites par le traité.

La Commission envisage-t-elle la création d'un mécanisme visant à contrôler les investissements étrangers directs, ou à les subordonner à certaines conditions, à l'instar du mécanisme américain «CFIUS» (commission sur les investissements étrangers aux États-Unis)?

Non. La Commission ne prévoit pas de proposer un instrument législatif applicable aux investissements des FSv. Par ailleurs, la Commission rappelle qu'il existe un cadre juridique fiable, transparent et prévisible pour les investisseurs des États membres et des pays tiers sur le marché intérieur.

Comment la Commission envisage-t-elle l'équilibre entre les mesures à prendre aux niveaux international, européen et national ?

Il existe actuellement en Europe, aux niveaux de l'Union européenne et des États membres, un régime exhaustif qui régule l'établissement et les opérations des investisseurs étrangers et s'applique aux FSv comme à tout autre investisseur. Dans l'ensemble, les États membres disposent déjà d'instruments appropriés pour surveiller les investissements étrangers et réagir dans des situations où l'ordre et la sécurité publics pourraient être affectés.

Toutefois, l'Union européenne et les États membres ne sont pas seuls face aux questions actuellement soulevées par les investissements des FSv. Dans ce contexte, l'Europe doit éviter les réactions non coordonnées qui envoient un signal trompeur laissant entendre que l'UE revient sur son attachement au principe d'ouverture aux investissements. De même, il convient d'éviter d'engager des actions qui, sans coordination préalable, pourraient entraver le fonctionnement du marché intérieur et porter préjudice à l'économie européenne.

C'est pourquoi l'approche proposée consiste à promouvoir la coopération entre les pays destinataires et ceux qui détiennent les FSv. Le meilleur moyen d'y parvenir est d'agir au niveau international; il est suggéré, de ce fait, de consolider une position européenne coordonnée qui donnera davantage de poids à l'Union dans les débats internationaux et facilitera l'élaboration d'un code de conduite à caractère volontaire pour les opérations des FSv.

Quelles sont les actions actuellement menées au niveau international?

Au cours des derniers mois, la question des FSv a pris de plus en plus d'importance dans l'agenda politique. Il convient en particulier de mentionner que:

- plusieurs chefs d'État ou de gouvernement européens ont soulevé cette question lors de la préparation du Conseil européen;
- les ministres des finances du G7 ont examiné les FSv au cours de leur réunion du 19 octobre 2007. Le G7 a invité le FMI et l'OCDE à lancer une réflexion sur le rôle des FSv et sur les mécanismes permettant de relever les défis qu'ils posent. Dans l'intervalle, le G7 a appelé le FMI à élaborer des lignes directrices ou un code de conduite pour les FSv concernant les structures de gouvernance/institutionnelles, la gestion des risques, la transparence/la divulgation appropriée des informations et l'obligation de rendre des comptes;
- le FMI élabore actuellement un document sur les questions liées aux FSv. Ce document devrait être soumis au conseil d'administration de l'organisation en mars. Les pays dont dépendent les FSv ont indiqué que la transparence de ces fonds devait reposer sur un choix volontaire. Le FMI a récemment annoncé qu'un premier projet de lignes directrices sur les meilleures pratiques volontaires à l'égard des FSv était attendu pour octobre, préalablement aux réunions annuelles de l'organisation;
- le comité d'investissement de l'OCDE se penche actuellement sur des lignes directrices sur les meilleures pratiques pour les pays bénéficiaires, de manière à garantir que les cadres applicables aux investissements soient équitables et transparents. La Commission et les États membres de l'UE sont également impliqués dans ces travaux. L'OCDE et la City de Londres prévoient d'organiser une table ronde sur les FSv (avec la participation éventuelle du FMI) le 1^{er} avril 2008 à Londres.

Les FSv investissent également sur le continent africain et dans d'autres économies émergentes. Quel est leur rôle dans le développement économique de ces pays?

Le fait d'améliorer la transparence et la communication autour des FSv profitera également aux pays en développement susceptibles de bénéficier de leurs investissements.

Actuellement, il n'existe pas de données complètes ni précises sur les investissements réalisés par ces fonds, par localisation ou par secteur. C'est justement pour cette raison que la Commission insiste sur la nécessité d'une plus grande transparence au sujet des fonds et des pays dont ils dépendent. À notre connaissance, il n'est pas possible de déterminer dans quelle mesure les investissements vont vers l'Afrique et d'autres pays en développement ni de savoir si les industries extractives en profitent.

Il semble néanmoins que les FSv investissent largement leur capital dans leurs propres économies et sur les marchés mûrs en Europe, aux États-Unis et en Asie alors que l'Afrique et les pays en développement en profitent peu. Or, les investissements jouent un rôle capital dans la croissance et le développement de ces pays. La Commission entend contribuer à favoriser les flux d'investissement vers les pays en développement, notamment par ses accords bilatéraux qui comportent des chapitres consacrés à l'investissement.