



**Revue Banque**

18, rue La Fayette, 75 009 Paris

**Directeur de la publication**

Valérie Ohannessian

**Secrétaire général**

Pierre Coustols

**RÉDACTION**

**Rédacteur en chef**

Élisabeth Coulomb 01 48 00 54 11

**Rédacteurs**

Laure Bergala 01 48 00 54 14

bergala@revue-banque.fr

Sophie Gauvent 01 48 00 54 02

gauvent@revue-banque.fr

Séverine Leboucher 01 48 00 54 15

leboucher@revue-banque.fr

**Secrétariat de rédaction**

Alain de Seze (1<sup>er</sup> SR) 01 48 00 54 17

Virginie Baillard 01 48 00 54 10

**Maquette**

Emmanuel Gonzalez 01 48 00 54 12

Alexandra Démétriadis 01 48 00 54 18

**SÉMINAIRES**

Carole Trambouze 01 48 00 54 03

Nelly Tran 01 48 00 54 04

Anastasia Montrouge 01 48 00 54 13

**ÉDITION**

Marie-Hélène Bourg 01 48 00 54 05

Mauricette Delbos 01 48 00 54 08

**MARKETING & INTERNET**

Valérie Dumas-Paoli 01 48 00 54 19

Paul-Emmanuel Géry 01 48 00 54 16

Mickaëlle Rivière 01 48 00 54 21

Benoît Simonpietri 01 48 00 54 21

**PUBLICITÉ**

Isabelle Conroux 01 48 00 54 20

conroux@revue-banque.fr

**COMPTABILITÉ/GESTION**

Patrick Moisset 01 48 00 54 07

**ESPACE LIBRAIRIE**

[www.revue-banque.fr/librairie](http://www.revue-banque.fr/librairie)

01 48 00 54 09

ISSN 1772-6638

CPPAP Certificat d'inscription

n° 0222 T 86446

Imprimé par Imprimerie

de Champagne, Langres (52)

Dépôt légal 2<sup>e</sup> trimestre 2017

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans REVUE BANQUE, sans accord écrit de la société Revue Banque Sarl, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.



**SERVICE ABONNEMENTS**

18 rue La Fayette 75009 Paris

Pauline Étienne – Tél. : 33(0)1 48 00 54 26

Fax : 33(0)1 48 00 54 25

E-mail : [service.abonnement@revue-banque.fr](mailto:service.abonnement@revue-banque.fr)

Abonnez-vous sur [revue-banque.fr](http://revue-banque.fr)



Courriel des lecteurs :

[redaction@revue-banque.fr](mailto:redaction@revue-banque.fr).



Pour vos avis et commentaires, retrouvez-nous sur Facebook et Twitter.

**AVANT-PROPOS**

**Les leçons des fonds souverains**

Les fonds souverains totalisent aujourd'hui des encours qui atteignent environ 7 000 milliards de dollars et leur confèrent une position non négligeable comme acteurs de la finance mondiale. Ces encours continuent à croître, même si le rythme s'est ralenti, en raison d'un contexte économique morose, des évolutions des cours du pétrole et d'un environnement de taux d'intérêt bas ; mais parallèlement, de nouveaux fonds souverains continuent à voir le jour. De fait, au cours des vingt dernières années, les fonds souverains se sont fortement diversifiés : d'abord fonds de stabilisation lancés par des États souhaitant limiter la dépendance d'une économie fondée sur l'exploitation d'une manne pétrolière, ils peuvent désormais également servir des objectifs de diversification des sources de revenus, de constitution d'une épargne intergénérationnelle ou de développement de l'économie nationale. Cette diversification des objectifs est allée de pair avec celle des États actionnaires, des stratégies d'investissement (terme, niveau de risque, localisation) et des sources de financement (recette de l'exploitation d'une ressource naturelle, excédents commerciaux, dotation *ad hoc* et même endettement).

À bien des égards, dans leur diversité, les fonds souverains peuvent être considérés comme des investisseurs idéaux : ils sont présents à long terme ou très long terme, et se portent de plus en plus vers les marchés privés, sur des opérations de *private equity*, immobilières ou d'infrastructures, autant de projets socio-économiquement utiles. Suite à la crise des *subprime*, ils ont largement investi dans les banques, leur permettant de franchir cette période difficile ; aujourd'hui, ils s'intéressent au secteur des entreprises technologiques. Mieux encore, certains ont entrepris depuis quelques années de se financer en partie sur leur marché obligataire national, contribuant ainsi également à développer le secteur financier local.

Pourtant, ces constructions étatiques peuvent avoir, au-delà de leur objectif de constitution de ressources financières sur le très long terme, d'autres objectifs sous-jacents, de nature géopolitique ou de politique industrielle. Des objectifs souvent soupçonnés mais rarement explicités, compte tenu de l'absence d'information qui caractérise la majeure partie de ces fonds quant aux motivations profondes de leur stratégie d'investissement. Une opacité que la réglementation internationale des Principes de Santiago ne permet pas de dissiper de façon satisfaisante et qui suscite une certaine prudence de la part des pays d'accueil : ainsi sont apparus des fonds dits de « contrepartie », comme CDC IC en France, qui visent à la fois à attirer et à canaliser l'intervention de ces fonds en co-investissant à leurs côtés dans l'économie nationale.

Reste que les fonds souverains contribuent aussi à poser des questions essentielles sur le financement des économies, notamment pour les États occidentaux pris au piège de l'endettement, d'une part sur la capacité à générer des ressources financières de très long terme, d'autre part sur l'importance de l'investissement en capital, y compris sur les marchés privés. ●



**Stéphane Giordano**

Président  
Amafi