

Les fonds souverains : des investisseurs (presque) exemplaires

INTERVIEW

**Pierre
de Lauzun**

Délégué Général
AMAFI



■ Comment définir un fonds souverain ?

Le cœur de cible de ce que l'on peut appeler des fonds souverains est celui d'un fonds qui investit sur le long terme, en opérant avec un objectif d'investisseur financier. Il peut avoir plusieurs motivations : trouver des substituts aux ressources issues de matières premières qui vont s'épuiser ; ou, comme le Fonds de réserve des retraites en France, assurer une base aux retraites futures, etc. Pour un fonds souverain, garder des ressources disponibles pour des besoins nationaux sur le très long terme est donc l'objectif de base.

Mais un fonds souverain étant détenu au nom de la nation par une structure publique, celle-ci peut se donner des objectifs additionnels. Il peut s'agir par exemple d'objectifs de puissance, de déploiement international, ou d'une forme de politique industrielle. Face aux objectifs financiers affichés, qui sont la priorité, ces objectifs

Les fonds souverains ont un objectif principal qui est vertueux : investir en fonds propres pour engranger des ressources destinées à couvrir des besoins nationaux sur le très long terme. De quoi faire réfléchir des États qui, comme la France, pratiquent une politique à court terme d'endettement maximal... Pour autant, il faudrait que ces fonds soient plus transparents sur leurs stratégies et objectifs réels.

accessoires sont souvent plus pressentis que clairement explicités, les fonds souverains ne publiant que très peu d'information sur leur stratégie.

■ Un fonds souverain, investisseur financier de très long terme, est-il donc un investisseur idéal ?

Dans le concept de base qui consiste à assurer des ressources pour les générations futures, l'objectif d'investissement n'est pas seulement à long terme, mais pourrait être infini, c'est-à-dire sans fin annoncée à l'avance. Dans ce cas, le fonds réaliserait l'idéal de l'investisseur à très long terme. C'est une caractéristique qu'il partage d'ailleurs en grande partie avec les fonds de pension. En revanche, ces derniers sont étroitement liés à un objectif financier qui est de payer les retraites, alors qu'il existe une plus grande indétermination dans la stratégie d'investissement des fonds souverains.

Cela soulève une fois encore la question de la transparence des fonds souverains : les fonds de pension ont en quelque sorte une transparence intrinsèque, parce que vous savez exactement ce à quoi ils servent et vous disposez donc d'un moyen de prévoir leur conduite, ou de la juger *ex post*.

Les fonds souverains devraient donc respecter une exigence supplémentaire de transparence, ne serait-ce que parce que cela fait aussi partie de la responsabilité politique – s'agissant d'argent qui appartient à la collectivité. Ce souci de responsabilité par rapport aux bénéficiaires ultimes, qui sont les citoyens du pays promoteur du fonds, joue aussi vis-à-vis des autres parties prenantes, qui sont les entreprises publiques ou privées, les marchés en général, qui ont besoin de savoir ce que fait exactement le fonds. En comparaison, même les grands opérateurs que sont les États dans leurs fonctions classiques, et surtout les entreprises, financières ou non financières, sont théoriquement beaucoup plus transparents sur leurs intentions et leur stratégie du moins dans leurs principes.

■ Le fonds norvégien est-il exemplaire sous cet aspect ?

Le fonds norvégien a un objectif naturellement compréhensible et la question de la transparence se pose de façon moins prégnante, compte tenu de la taille et du poids géopolitique de la Norvège.

■ Les principes de Santiago n'ont-ils pas été conçus pour assurer cette transparence ?

L'idée de ces principes est intéressante, mais à l'évidence, ils n'ont pas beaucoup de dents ! À la décharge de leurs promoteurs, il faut reconnaître la complexité d'une telle réalisation... Ceci dit, deux voies d'amélioration sont en théorie possibles :

- soit ces principes sont affinés, au travers d'un accord international, et deviennent suffisamment précis, et il s'agirait alors de vérifier qu'ils sont bien appliqués. Ces contrôles seraient alors inévitablement assurés par d'autres autorités nationales (ou européennes) ;
- soit, plus probablement, ces dispositifs restent insuffisants. Les États d'accueil doivent alors rester vigilants vis-à-vis des fonds et identifier quels peuvent être les objectifs réels qui conduiraient ces derniers à adopter

“ Les fonds souverains devraient donc respecter une exigence supplémentaire de transparence, ne serait-ce que parce que cela fait aussi partie de la responsabilité politique – s'agissant d'argent qui appartient à la collectivité. ”

un comportement différent de celui d'un pur investisseur cherchant uniquement le meilleur résultat sur le plus long terme.

■ Les pays européens, cibles des fonds souverains mais très endettés, peuvent-ils se montrer vraiment sélectifs ?

Les pays européens doivent assainir leurs finances pour ne plus être dans cette position de faiblesse. La bonne attitude de leur part devrait être de développer eux-mêmes des instruments d'intervention en fonds propres. Dans cette perspective, l'AMAFI a soutenu en France la revitalisation du Fonds de réserve des retraites, qui pourrait jouer un rôle analogue, en développant certaines fonctions existantes analogues à celles des fonds souverains, notamment en étoffant la fonction actuelle de la Caisse des Dépôts et de Bpifrance.

■ Les fonds souverains ont investi dans les entreprises technologiques de la nouvelle économie ces dernières années : certains regrettent qu'ils ne soient pas plus actifs sur le financement de la transition énergétique...

Cela montre bien cette indétermination relative des fonds souverains évoquée précédemment, entre leur objectif financier prioritaire et d'éventuels objectifs secondaires. Le secteur digital dans lequel se sont positionnés les fonds souverains ces dernières années, apparaît porteur financièrement et simultanément très important en termes de pouvoir. La conjonction des deux rend légitimement le secteur attractif pour des fonds souverains. En revanche, la transition énergétique apparaît comme une priorité politique, mais son attrait proprement financier est moins évident. Il s'agit à nouveau, pour les fonds souverains, de savoir quelles sont leurs priorités : constituer des ressources pour le long terme et/ou privilégier des actions à la limite de la politique industrielle.

■ Plus globalement, le développement des fonds souverains ces dernières années est, selon vous, révélateur des politiques économiques des pays...

Les fonds souverains nous mettent, notamment en France, devant des questions fondamentales. La première est celle des capacités financières d'un pays sur le très long terme. Par contraste, cela souligne la politique irresponsable d'endettement maximal qui est celle de la plupart des pays occidentaux. La seconde est celle de l'importance centrale de l'investissement en actions, qui est un investissement dans l'avenir de l'économie ; et par là, en soi, extrêmement bénéfique. La présence et la promotion de fonds souverains devraient être un puissant argument pour changer son mode d'action dans le cas de pays qui, comme la France, sont aux antipodes de ce mode de comportement. ●

Propos recueillis par Élisabeth Coulomb.