

## Bilan et perspectives des fonds souverains<sup>1)</sup>

*Les fonds souverains sont appelés à jouer un rôle croissant dans les marchés, du simple fait de leur taille. Toutefois, leur caractère de « souverain » a pu susciter certaines inquiétudes notamment en termes de transparence et de bonne gouvernance des sociétés cibles.*

*Un équilibre reste à trouver, lequel constitue un enjeu clé pour la stabilité financière dans la mesure où les fonds souverains peuvent être un facteur de stabilisation des marchés compte tenu de leur horizon d'investissement de long terme.*

**S**i les fonds souverains font l'objet d'une actualité récente fortement médiatisée, la création de ces fonds n'est pas un phénomène nouveau. Elle remonte aux années cinquante pour le plus ancien d'entre eux, le fonds koweïtien, Kuwait Investment Authority, créé en 1953, et aux années soixante-dix pour le fonds des Émirats Arabes Unis ADIA (Abu Dhabi Investment Authority), et le fonds singapourien Temasek (1974).

Ces fonds se sont développés très rapidement au cours des dernières années et pèsent plus de 3 000 milliards de dollars aujourd'hui selon les estimations<sup>2</sup>.

La croissance des fonds souverains et l'arrivée de nouveaux acteurs, notamment la Chine en 2007, ont relancé le débat. Outre l'impact de ces fonds, du fait notamment de leur taille et de leurs stratégies d'investissement, les observateurs officiels et privés s'interrogent en effet sur le rôle accru des États dans les industries et marchés internationaux.

1

### ■ Les fonds souverains : quel bilan ?

#### 1| Que sont les fonds souverains ?

Selon la définition du FMI, les fonds souverains sont « des fonds d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base. »

Comme indiqué dans la définition du FMI, la plupart des fonds souverains ont des objectifs de gestion macroéconomique. Ces fonds, dits de « stabilisation », cherchent principalement à isoler le taux de change (pour les régimes de change flottant), les recettes fiscales et plus généralement le PIB des fluctuations du cours des matières premières. De manière plus générale, les fonds souverains poursuivent des objectifs d'investissement allant de la diversification de leurs revenus, pour faire face à des dépenses futures, à la recherche de rendements plus élevés.

En fonction de l'origine de leurs revenus, les fonds souverains se répartissent en deux catégories :

✓ **les fonds « matières premières » ou fonds de stabilisation**, qui gèrent les rentes des pays exportateurs de ressources minérales (pétrole, gaz, métaux précieux). La plupart de ces revenus sont générés directement par des entreprises

<sup>1</sup> Achevé de rédiger le 17 novembre 2008

<sup>2</sup> Tous les chiffres relatifs aux montants des actifs gérés sont estimés, du fait du peu d'information financière publiée par les fonds.

publiques ou par la taxation des profits pétroliers et correspondent à la transformation de la valeur d'un actif physique sous-jacent en « richesse de précaution », dans des pays souvent confrontés à la perspective d'un épuisement à terme des ressources de leur sous-sol.

✓ **les fonds « non matières premières »**, qui gèrent des ressources liées à des excédents de balance courante, de compte financier ou des recettes publiques. Contrairement aux fonds pétroliers les ressources de ces fonds ne reposent pas sur une rente. Parmi ces fonds, on peut distinguer :

- **en premier lieu, les fonds qui gèrent des excédents de réserves de change**, soit la portion qui excède le niveau de réserves jugé nécessaire à la conduite de la politique de change ou détenu pour motif de précaution.

Contrairement aux fonds précédents, ils ne peuvent pas être assimilés à de la « richesse de précaution » dans la mesure où l'accumulation de réserves de change, dont ils découlent, dépasse largement les montants justifiés par des motifs d'assurance<sup>3</sup>. Ils apparaissent davantage comme la conséquence d'un excédent structurel d'épargne par rapport à l'investissement domestique, ceci du fait d'un comportement d'épargne de précaution délibéré de la part de l'État ou des agents privés.

Dès lors, loin d'être un facteur de richesse, la détention de réserves de change peut au contraire se révéler coûteuse. Outre le risque de change qu'elle impose, cette détention a un coût d'opportunité, lié au fait que ces réserves de change sont normalement peu rémunérées ou très souvent rémunérées à un taux inférieur à celui payé dans les opérations de stérilisation, le rendement des réserves étant à rapporter au coût des émissions obligataires associées aux opérations de stérilisation.

Le transfert des réserves (pour la partie excédentaire) dans des fonds souverains vise ainsi à les placer à long terme dans un objectif de rendement plus élevé, néanmoins ce transfert n'est pas « gratuit » pour le fonds souverain. Le coût associé constitue ainsi un objectif de rendement minimum (point mort) pour le fonds. Par exemple, le fonds souverain chinois CIC s'est financé par l'émission de bons spéciaux du Trésor (4,45 %), acquis par la banque centrale, pour le montant des réserves transférées à CIC (200 milliards de dollars).

- **de manière plus marginale, les fonds qui gèrent des recettes budgétaires** provenant de profits liés à la vente d'actifs immobiliers, à des opérations de privatisations ou à des transferts directs du budget de l'État, comme par exemple le fonds de réserve des retraites français (30 milliards d'euros).

2

## 21 Quel est le poids économique des fonds souverains ?

### Une croissance spectaculaire depuis 2000

Début 2008, les actifs estimés des dix fonds souverains les plus importants dépassaient 3 000 milliards de dollars contre 500 milliards au début des années quatre-vingt-dix.

Cette croissance spectaculaire est imputable à deux facteurs majeurs :

- ✓ l'envolée des prix des matières premières, et principalement du pétrole et du gaz (cf. annexe 1) jusqu'à mi-2008, pour les fonds souverains « matières premières » (fonds souverains des pays du Golfe, fonds souverain russe) ;
- ✓ la conjonction de facteurs macroéconomiques et des politiques de change pour les fonds souverains « non matières premières » :
  - les déséquilibres globaux se traduisant par des excédents de balance courante, associés à un excédent d'épargne, dans de nombreux pays émergents asiatiques ;

<sup>3</sup> Cf. Vidon (2007)

- l'accumulation de réserves de change (cf. annexe 1) qui en résulte, dans un contexte de régime de taux de change fixes ou *peggés*.

### Des actifs dont la taille relative reste cependant modeste

Les actifs gérés par les fonds souverains pèsent globalement plus de 3 000 milliards de dollars (cf. graphique 1), soit :

✓ le double des actifs gérés par les *hedge funds* (1 500-2 000 milliards de dollars) ;

✓ plus de 10 fois le montant des fonds prêtables par le FMI (250 milliards de dollars) ;

mais environ :

✓ 1/7 des actifs gérés par les fonds de pension ;

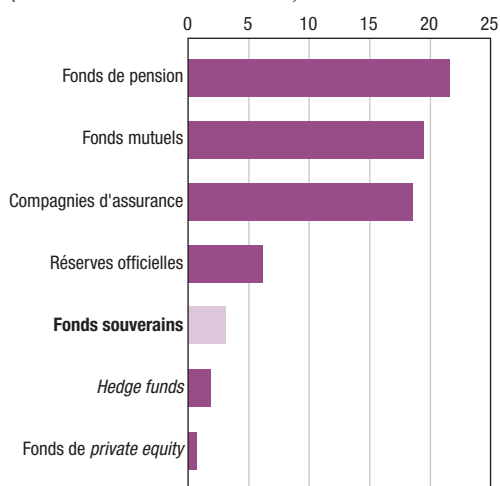
✓ 1/6 des actifs gérés par les compagnies d'assurance ;

✓ 1/6 de la capitalisation boursière totale des sociétés cotées sur NYSE-Euronext ;

✓ moins de la moitié des réserves de change mondiales (7 000 milliards de dollars). La dynamique de croissance des fonds souverains conduirait leurs avoirs à dépasser ceux des banques centrales à l'horizon 2015, selon les dernières estimations de Morgan Stanley.

### Graphique 1 – Actifs sous gestion

(en milliers de milliards de dollars)



Source : Morgan Stanley (février 2008)

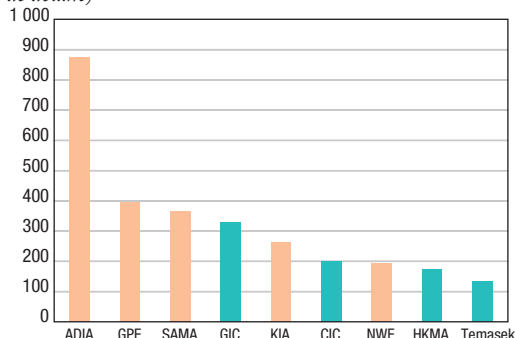
3

### Domination des fonds « matières premières » et forte concentration des actifs sous gestion

Les fonds souverains des pays exportateurs de ressources naturelles représentent près des deux tiers des actifs totaux. Parmi ces fonds, le fonds d'Abu Dhabi, ADIA (875 milliards de dollars<sup>4</sup>) est le plus important, avec des actifs sous gestion égaux à 25 % des actifs totaux gérés par les fonds souverains (cf. graphique 2 et annexe 2).

### Graphique 2 – Montant estimé des actifs sous gestion des principaux fonds souverains

(en milliards de dollars)



■ Fonds « matières premières »  
■ Fonds « non matières premières »

ADIA (Abu Dhabi Investment Authority) : Émirats Arabes Unis  
 GPF (Government Pension Fund) : Norvège  
 SAMA (Saudi Arabian Monetary Agency) : Arabie Saoudite  
 GIC (Government of Singapore Investment Corporation) : Singapour  
 KIA (Kuwait Investment Authority) : Koweït  
 CIC (China Investment Corporation) : Chine  
 NWF (National Welfare Fund et Oil Stabilisation Fund) : Russie  
 HKMA (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio) : Chine – HK  
 Temasek Holdings : Singapour

Source : Sovereign Wealth Funds (SWF) Institute, février 2008

4 Les estimations variant entre 450 et 1 000 milliards de dollars.

### 3| Quelle est la stratégie d'investissement des fonds souverains ?

L'analyse de la stratégie d'investissement des fonds souverains reste un exercice délicat compte tenu du peu d'information disponible quant à leur allocation d'actifs. Celle-ci dépend de leur objectif général :

- ✓ les fonds de stabilisation ont un horizon à moyen terme et auront tendance à investir dans des actifs liquides et des classes d'actifs relativement moins risquées ;
- ✓ les fonds d'épargne au profit des générations futures ont un horizon de long terme et préféreront des classes d'actifs relativement plus risquées offrant un rendement supérieur.

#### Allocation stratégique

La majeure partie des actifs des fonds souverains sont investis en titres cotés, avec une tendance récente, jusqu'en septembre 2008, marquée par un intérêt croissant pour la gestion alternative : *hedge funds* et *private equity*. Ainsi, d'après le FMI<sup>5</sup>, près de 40 % des fonds souverains investissent dans les fonds de *private equity* ou dans l'immobilier (cf. graphique 3). Parmi les fonds transparents sur leur stratégie d'investissement figurent le fonds norvégien, dont l'allocation d'actifs est : 40 % obligations/ 60 % actions, et le fonds singapourien GIC : 30 % obligations/ 50 % actions/20 % alternatifs.

#### Investisseurs passifs ou actifs ?

La plupart de ces fonds sont des investisseurs dits passifs (acquisition d'actions préférentielles sans droit de vote, participations minoritaires) — ce qui n'est pas sans susciter des questions en termes de gouvernance et de contrôle de l'entreprise.

En termes de participation, la grande majorité des investissements des fonds souverains n'excèdent en effet pas le seuil de 10 % du capital des entreprises cibles et ne rentrent pas ainsi dans la catégorie des investissements directs à l'étranger (IDE). Ceux-ci représentent en effet seulement 0,2 % des actifs des fonds souverains en 2007, avec une tendance récente à la hausse, les trois quarts des IDE ayant été réalisés au cours des deux dernières années (cf. annexe 3).

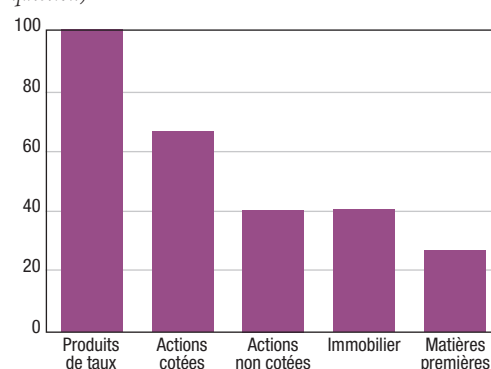
Néanmoins, certains fonds affichent une stratégie d'investissement active. Celle-ci peut recouvrir deux dimensions : l'une liée à la part de capital détenue, avec des prises de participations supérieures à 10 % du capital de l'entreprise cible, voire majoritaires ; l'autre au comportement du fonds en tant qu'actionnaire, par l'exercice actif de son droit de vote, même s'il est minoritaire, (c'est notamment le cas du fonds norvégien).

#### Où investissent-ils ? Dans quels secteurs ?

En termes de répartition géographique, les investissements des fonds souverains asiatiques restent majoritairement orientés vers leur marché domestique ou leur zone géographique proche, tandis que les fonds souverains du Moyen-Orient ont jusqu'alors eu tendance à privilégier les États-Unis et le Royaume-Uni. Le manque de support d'investissements (*asset shortage*) sur les marchés financiers domestiques des pays émergents est un des éléments contribuant à expliquer l'orientation des investissements vers les marchés américains ou européens. Cependant les fonds du Moyen-Orient se sont récemment réorientés vers leurs marchés domestiques et vers l'Asie (cf. graphique 4).

#### Graphique 3 – Pourcentages de fonds qui affirment investir dans les classes d'actifs mentionnées

(en % du nombre total de fonds ayant accepté de répondre à la question)

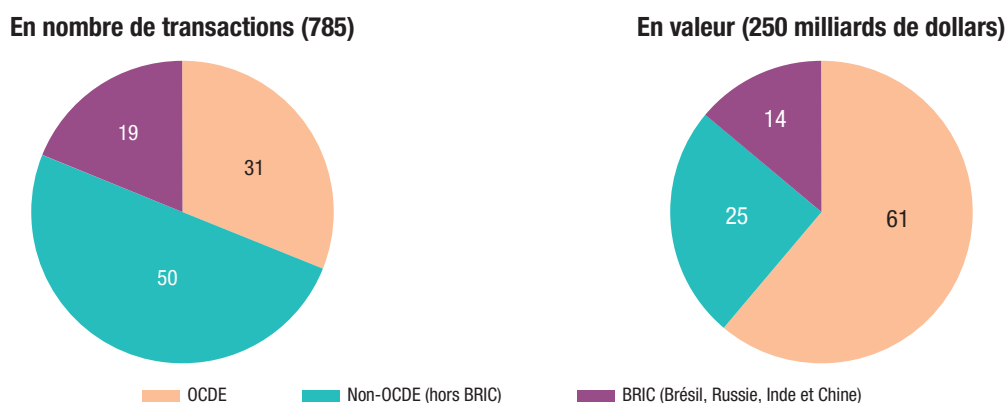


Source : International Working Group (IWG) survey, FMI

5 Cf. IWG Survey (2008)

## Graphique 4 – Orientation géographique des investissements des fonds souverains

(%)



Source : Monitor group (2008)

Au total, si 30 % du nombre de transactions impliquent des entreprises des pays de l'OCDE, ces opérations représentent 60 % des investissements des fonds souverains en valeur.

Au niveau sectoriel, la finance, l'immobilier et les nouvelles technologies sont privilégiés (cf. annexe 5). Néanmoins les investissements dans le secteur financier pourraient avoir atteint leurs limites dans le contexte actuel de crise, compte tenu des pertes subies par les fonds souverains ayant investi dans les grandes banques américaines ou européennes.

5

## Les fonds souverains : quelles perspectives ?

### 11 Quelles projections de croissance ?

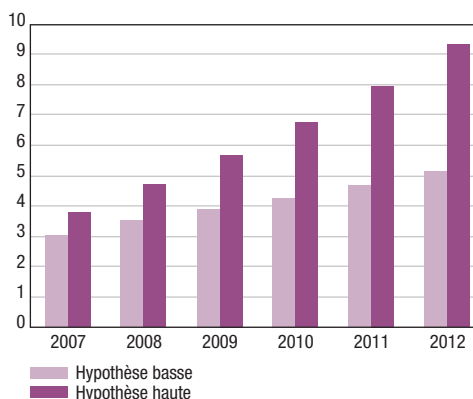
La croissance des fonds souverains pourrait atteindre 10 à 20 % par an entre aujourd'hui et 2012 selon les estimations, avec un encours géré de 5 000 à 10 000 milliards de dollars (cf. graphique 5). L'hypothèse basse constitue désormais l'hypothèse la plus plausible compte tenu des répercussions de la crise financière, conjuguées à la baisse des cours des matières premières<sup>6</sup>.

Les fourchettes d'estimation sont très larges du fait de la forte incertitude, en partie liée aux impacts de la crise économique actuelle, qui entoure l'évolution des facteurs clés de croissance de ces fonds :

✓ l'évolution des prix du pétrole (fonds souverains « matières premières ») ;

### Graphique 5 – Actifs gérés par les fonds souverains Projections de croissance

(en milliers de milliards de dollars)



Source : JPMorgan

<sup>6</sup> Ces évolutions ont en effet conduit à la révision à la baisse des projections de croissance des fonds souverains dans nombre d'analyses récentes. L'intervalle dans lequel fluctuent les dernières projections reste en ligne avec les projections présentées.

Prévisions de Morgan Stanley du 10 novembre 2008 : actifs estimés à 9,7 milliers de milliards de dollars en 2015.

Prévisions de Deutsche Bank du 22 octobre 2008 : actifs estimés [4,2 milliers de milliards de dollars ; 5 milliers de milliards de dollars] en 2010 et [7 milliers de milliards de dollars ; 14 milliers de milliards de dollars] en 2015.

- ✓ le ralentissement de la croissance mondiale et ses impacts sur le compte courant des États-Unis et de ses principaux partenaires commerciaux asiatiques (fonds souverains « non matières premières ») ;
- ✓ la politique de change des pays à balance courante excédentaire et l'appréciation/dépréciation de leur monnaie par rapport au dollar (fonds souverains « non matières premières ») ;
- ✓ l'allocation des réserves et les transferts de surplus budgétaire aux fonds souverains ; les récentes interventions des banques centrales sur le marché des changes pour défendre la parité de leurs monnaies amputent les réserves de change et limitent ainsi les transferts futurs aux fonds souverains (cf. Russie notamment <sup>7</sup>).
- ✓ le retour sur investissements déjà réalisés et l'évolution de la valeur de marché des actifs (cf. annexe 4).
- ✓ l'apparition de nouveaux fonds souverains (Taïwan, Japon, Brésil).

## 2| Quelle influence sur les prix des actifs ?

Au niveau microéconomique, les récentes études du Système fédéral de réserve (cf. Kotter *et al.*, 2008), de la Banque de France (cf. Raymond, 2008) ou du Fonds monétaire international (cf. Chhaochharia *et al.*, 2008) montrent qu'il existe un effet positif à très court terme sur le cours boursier des sociétés suite à l'annonce de l'entrée d'un fonds souverain au capital, mais que les sociétés cibles n'enregistrent pas d'amélioration significative de leur performance boursière sur le moyen et le long termes (études conduites sur des périodes d'estimation finissant en 2007 ou en avril 2008 et qui n'incorporent pas les prises de participation les plus récentes).

Au niveau macroéconomique, l'influence globale des fonds souverains sur les prix des actifs est difficile à estimer car elle dépend de leur taille future et de leurs stratégies d'allocation d'actif, encore mal connues. L'augmentation de l'offre de capitaux à long terme devrait en soi induire une baisse de la prime de risque action et, de manière plus hypothétique, une hausse des taux longs sans risque, évolutions respectivement estimées à - 100 points de base et + 40 points de base par Morgan Stanley pour les pays développés au cours de la prochaine décennie. Ces effets pourraient cependant être contrecarrés par d'autres facteurs agissant de manière concomitante sur la valorisation de ces marchés.

6

## 3| Le rôle des fonds souverains dans la crise financière

Contrairement à ce qu'avaient pu laisser présager la fin de l'année 2007 et le début 2008, les fonds souverains n'ont dans l'ensemble pas poursuivi leur stratégie d'investissement dans les banques occidentales. À l'exception des récentes prises de participation du fonds du Qatar QIA dans Barclays et dans Crédit Suisse, et d'un fonds libyen dans la banque italienne UniCredit, la majorité des opérations de recapitalisations du système bancaire par des fonds souverains ont eu lieu fin 2007 et début 2008 (cf. annexe 6).

Les fonds souverains n'ont pas non plus jusqu'à présent profité massivement de l'opportunité de la crise financière pour acquérir des actifs dépréciés des pays développés. Au contraire, en dépit de leur horizon de long terme, les fonds réallouent leurs investissements vers des placements moins risqués et/ou leur marché domestique.

Cette tendance est le fruit d'un double effet de la crise, lié aux contre-performances dans les pays développés et aux besoins de financements croissants qu'a fait naître la crise dans leur propre pays. Les fonds souverains du Qatar, du Koweït ou de la Russie sont ainsi intervenus sur les marchés financiers locaux pour soutenir les bourses de leur pays au mois d'octobre.

<sup>7</sup> Les réserves de change de la Russie ont diminué de 63 milliards de dollars, soit 15 %, entre fin juillet et fin octobre 2008. Cette diminution reflète en grande partie les interventions de change de la Banque centrale de Russie pour soutenir le rouble, qui s'est pourtant déprécié de 15 % sur cette même période.

## 4| Quel cadre de régulation ?

Du côté des pays récipiendaires, la régulation en matière d'investissement cherche à concilier liberté d'investissement et protection des intérêts stratégiques. De manière générale, elle passe par la soumission de certains types d'investissements à une procédure d'approbation. Cependant les approches nationales diffèrent beaucoup, certaines s'appuient souvent sur des listes de secteurs (France) et/ou sur d'autres paramètres déclencheurs comme la taille de l'investissement ou des seuils de contrôle (Allemagne, Japon). Aux États-Unis, le décret Exon Florio bloque toute acquisition mettant en danger la sécurité nationale. Au Japon et en Allemagne, des seuils de participation ont été définis (respectivement 10 % et 25 %), à partir desquels les investissements de non-résidents (extra-européens dans le cas allemand) sont soumis à l'approbation du gouvernement. Le Royaume-Uni est le pays d'Europe le plus ouvert aux investissements des fonds souverains, les critères de détermination des préoccupations de sécurité nationale y sont assez généraux, et ne reposent ni sur des seuils de déclenchement ni sur la définition de secteurs « sensibles ». La question de l'harmonisation européenne de ces pratiques demeure un enjeu décisif.

Sous l'impulsion du FMI, des progrès significatifs ont été réalisés vers plus d'autorégulation et de transparence avec l'adoption en octobre 2008 d'un code de « bonnes pratiques » ou GAPP (*Generally Accepted Principles and Practices*). Les fonds souverains se sont fixé les objectifs suivants :

- ✓ se doter de structures de gouvernance transparentes permettant de disposer de mécanismes appropriés de contrôle opérationnel, de gestion des risques et de responsabilisation ;
- ✓ se conformer à toute réglementation et obligations de communication de l'information financière en vigueur dans les pays où ils investissent ;
- ✓ réaliser leurs investissements sur la base de considérations relatives au risque économique et financier et au rendement ;
- ✓ contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux et des investissements.

7

### **Les fonds souverains et la stabilité financière**

#### **Effets stabilisateurs**

- ♦ Horizon de placement long
- ♦ Fourniture de liquidité abondante
- ♦ Diversification des portefeuilles
- ♦ Absence de recours à l'endettement
- ♦ Pas de risque de retrait brutal des capitaux de la part des clients

#### **Effets déstabilisateurs**

- ♦ Manque de transparence
- ♦ Absence de régulation (en dehors des GAPP)
- ♦ Risque de développement d'un protectionnisme financier lié aux interrogations quant aux motivations des investissements
- ♦ Investisseurs passifs : quel contrôle sur le management des entreprises ?

Sources : Banque de France – Semasfi ; Document d'analyse de la Banque du Canada n° 2008-14

Néanmoins les exigences requises en termes d'information financière restent inférieures à celle des investisseurs institutionnels (pas d'obligation de publier de rapport annuel ni de comptes certifiés, absence d'information sur la taille des actifs, le recours au levier, l'externalisation de la gestion...), même si certains fonds, comme le fonds norvégien, font preuve d'une grande transparence. En outre l'accord fonctionne sur le principe de l'adhésion volontaire et aucune sanction n'est prévue en cas de transgression.

Pour autant, le souhait émis par les pays récipiendaires d'aller plus loin en termes de régulation se heurte à l'argument d'un traitement équitable des fonds souverains, par rapport à d'autres investisseurs non régulés, comme les *hedge funds* ou les fonds de *private equity*.

*Direction générale des Opérations*  
*Direction de la Stabilité financière – Semasfi*  
*anne.duquerroy@banque-france.fr*



## Références

### Articles

Morgan Stanley Research (2007)

“SWF and bond and equity prices”, 31 mai

Morgan Stanley Research (2007)

“The definition of a sovereign wealth fund”, 25 octobre

Morgan Stanley Research (2008)

“SWFs’ impact on financial assets”, 8 mai

JPMorgan Research (2008)

“SWF: a bottom-up primer”, 22 mai

Deutsche Bank Research (2008)

“SWFs and foreign investment policies, an update”, 22 octobre

Merrill Lynch (2008)

“Sovereign wealth funds: one year on”, 5 novembre

Vidon (E.) (2007)

« L’accumulation de réserves de change est-elle un indicateur d’enrichissement d’une nation ? », Bulletin de la Banque de France, n° 161, mai

### Recherche académique

Chhaochharia (V.) et Laeven (L.) (2008)

“Sovereign wealth funds: their investment strategies and performance”, FMI, Document de travail

Gomes (T.) (2008)

“The impact of sovereign wealth funds on international financial stability”, Document d’analyse de la Banque du Canada n° 2008-14

Kotter (J.) et Lel (U.) (2008)

“Friends or foes? The stock price impact of sovereign wealth fund investments and the price of keeping secrets”, FRB International Finance Discussion Papers n° 940

Raymond (H.) (2008)

“The effect of sovereign wealth funds’ investments on stock markets”, Banque de France Occasional Paper n° 7

### Rapports

Cnuced (2008)

“World Investment Report” [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir)

FMI, IWG (2008)

“Sovereign wealth funds: current institutional and operational practices survey”, septembre

FMI, IWG (2008)

“Sovereign wealth funds Generally Accepted Principles and Practices (GAAP): Santiago principles”, octobre <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

Global Insight (2008)

“Sovereign wealth fund tracker”, avril

Monitor Group (2008)

“Assessing the risks, the behaviors of sovereign wealth funds in the global economy”

State Street (2008)

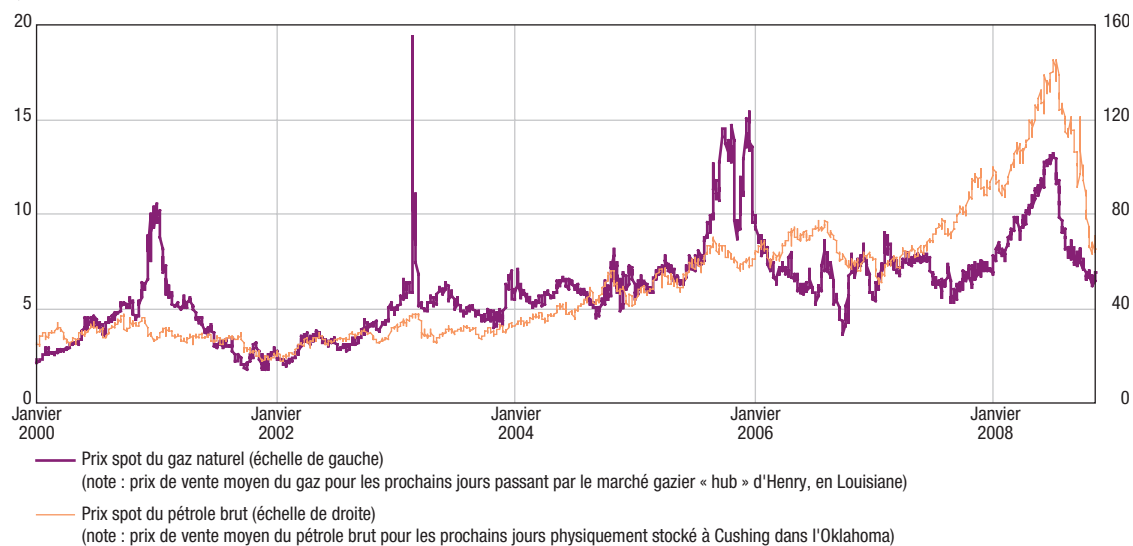
“Sovereign wealth funds, assessing the impact”, mars

## Annexe 1

### Prix du pétrole et réserves de change mondiales : évolutions récentes

Graphique1a – Indices des prix spot du pétrole (brut) et du gaz naturel

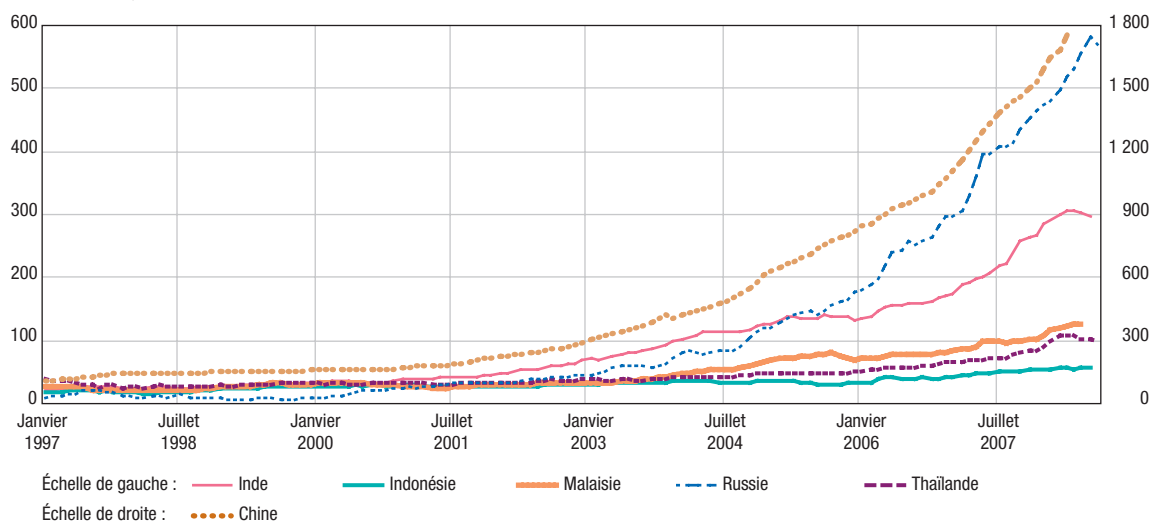
(en dollars)



10

Graphique1b – Évolution des réserves de change

(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

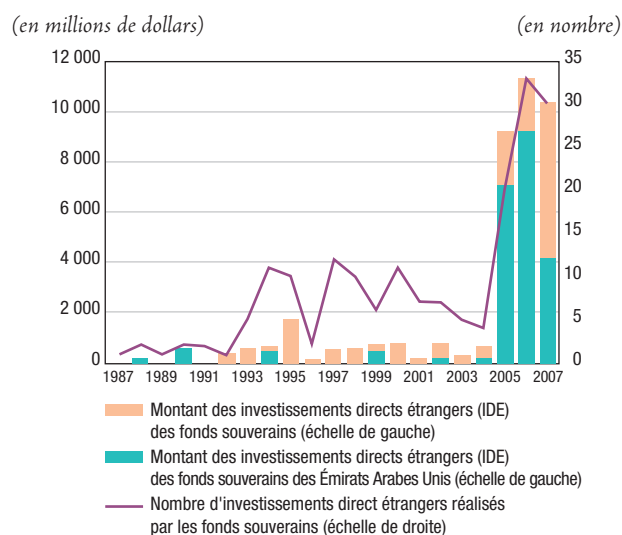
## Annexe 2

## Fonds souverains en fonction du montant des actifs sous gestion (mai 2008)

No	Country	Fund/institution name	Inception	Funding source	AuM (\$bn)
1	United Arab Emirates	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	1976	Oil	500-1,000
2	Norway	Government Pension Fund - Global	1990	Oil	373
3	Singapore	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	1981	Fiscal/Reserves	200-330
4	Saudi Arabia	Saudi Arabia Monetary Authority (SAMA)	1952	Oil	327
5	Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	1960	Oil	213-250
6	China	China Investment Corporation (CIC)	2007	Fiscal/Reserves	200
7	Hong Kong	Hong Kong Exchange Fund	1935	Fiscal/Reserves	182
8	Singapore	Temasek	1974	Fiscal	160
9	Russia	Oil & Gas Fund	2004	Oil, Gas	157
10	Australia	Queensland Investment Corporation (QIC)	1992	Fiscal	65
11	Qatar	Qatar Investment Authority (QIA)	2000	Oil	40-60
12	Australia	Future Fund	2006	Fiscal	55
13	France	Pension Reserve Fund	2001	Fiscal	51
14	Libya	Libyan Investment Authority (LIA)	1981	Oil	50
15	Algeria	Fonds de Régulation des Recettes (FRR)	2000	Oil	44
16	United States	Alaska Permanent Reserve Fund	1976	Oil	37
17	Australia	Victorian Funds Management Corporation (VFMC)	1994	Fiscal	36
18	Brunei	Brunei Investment Authority	1983	Oil	25-35
19	Ireland	National Pension Reserve Fund	2001	Fiscal	31
20	Malaysia	Khazanah Nasional BHD	1993	Fiscal	26
21	Saudi Arabia	Kingdom Holding Company (KHC)	1980	Oil	25
22	Kazakhstan	National Oil Fund	2000	Oil	23
23	South Korea	Korea Investment Corporation (KIC)	2006	Fiscal/Reserves	20
24	Venezuela	National Development Fund (Fonden)	2005	Oil/Reserves	15-20
25	Canada	Alberta Heritage Fund	1976	Oil	17
26	United States	New Mexico Permanent Trust Funds	1958	Fiscal	16
27	Chile	Economic and Social Stabilization Fund (FESS)	1985	Copper	16
28	Taiwan	National Stabilization Fund (NSF)	2000	Fiscal	15
29	Saudi Arabia	Public Investment Fund (PIF)	1973	Fiscal	10-15
30	United Arab Emirates	Dubai International Capital	2004	Fiscal	13
31	Nigeria	Excess Crude Fund	2004	Oil	13
32	New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	2001	Fiscal	10
33	Iran	Oil Stabilization Fund	2000	Oil	10
34	United Arab Emirates	Mubadala	2002	Oil	10
35	Iraq	Development Fund for Iraq (DFI)	2003	Oil	8
36	Botswana	Pula Fund	1993	Diamonds	6
37	Oman	State General Reserve Fund	1980	Oil, Gas	6
38	United Arab Emirates	Istithmar World	2003	Fiscal	6
39	United States	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	1974	Minerals	4
40	Mexico	Oil Stabilization Fund	2000	Oil	2
41	East Timor	Timor-Leste Petroleum Fund	2005	Oil	2
42	Azerbaijan	State Oil Fund (SOFAZ)	1999	Oil	2
43	Trinidad & Tobago	Heritage and Stabilization Fund	2007	Oil, Gas	2
44	Colombia	Oil Stabilization Fund	1995	Oil	2
45	Vietnam	State Capital Investment Corporation	2005	Fiscal	2
46	Chile	Chile Pension Reserve Fund	2006	Copper	1.4
47	Venezuela	Investment Fund for Macroeconomic Stabilization	1998	Oil, Gas	0.8
48	Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund (RERF)	1956	Phosphates	0.6
49	Gabon	Fund for Future Generations	1998	Oil	0.5
50	Mauritania	National Fund for Hydrocarbon Reserves	2006	Oil, Gas	0.3
51	Angola	Reserve Fund for Oil	2007	Oil	n.a.
52	United Arab Emirates	Emirates Investment Authority (EIA)	2007	Fiscal	n.a.
53	United Arab Emirates	Investment Corp of Dubai	2006	Oil	n.a.
				<b>Total</b>	<b>2,998—3,737</b>

Source : JP Morgan

## Annexe 3

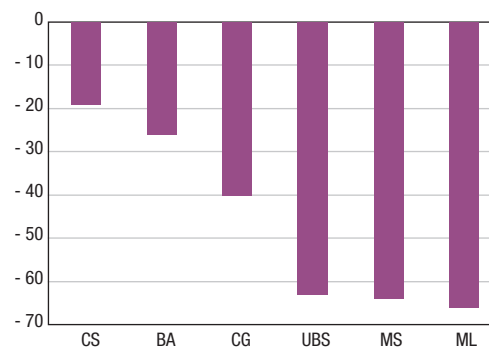
Flux d'IDE des fonds souverains  
1987-2007

Source : CNUCED, World Investment Report 2008  
(UNCTAD cross-border M&A database)

## Annexe 4

Performances des investissements <sup>a)</sup>  
des fonds souverains dans les grandes banques

(variation en % du prix de l'action  
entre la date d'acquisition et le 16 octobre 2008)



a) Cf. annexe 6 pour le détail de ces investissements

Note : CS = Crédit suisse UBS = Union de banques suisses  
BA = Barclays MS = Morgan Stanley  
CG = Citigroup ML = Merrill Lynch

Source : Deutsche Bank

## Annexe 5

## Prise de participation des fonds souverains dans le monde entre 2000 et 2008

(en nombre d'actes de prise de participation)

Secteur	Asie Pacifique	Amérique du Sud	Europe	Moyen-Orient Afrique du Nord	Amérique du Nord	Afrique	Total (en %)
Biens de consommation	17		2		3		10
Énergie	15		1	2			9
Finance	40		2	3			21
Santé	4		1				2
Industrie	38		5		4		22
Technologies de l'information	20		1	1	2		11
Infrastructures	1						0
Autres matières premières	2		1			2	2
Immobilier	16		5	3	7		15
Services			1	1			1
Télécommunications	5	1			2		4
Transports	2			1			1
<b>Total (en %)</b>	<b>76</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>100</b>

Source : Global Monitor, août 2008

## Annexe 6

## Recapitalisation des banques par les fonds souverains

Banque	Nat. Banque	SWF	Nat. SWF	Date	Montant (milliards)	Devises	Montant (milliards de dollars)
Barclays	Royaume-Uni	Temasek	Singapour	25/07/2007	1	GBP	2,05
Barclays	Royaume-Uni	China Development Bank	Chine	25/07/2007	1,5	GBP	3,08
Barclays	Royaume-Uni	QIA, Challenger	Qatar	31/10/2008	4,3	GBP	6,94
Barclays	Royaume-Uni	QIA	Qatar	31/10/2008	3	GBP	4,84
Citigroup	États-Unis	Abu Dhabi Investment Authority	Abu Dhabi	26/11/2007	7,5	USD	7,5
Citigroup	États-Unis	GIC	Singapour	15/01/2008	6,9	USD	6,9
Citigroup	États-Unis	KIA, Alwaleed bin Talal	Koweït	15/01/2008	5,6	USD	5,6
Crédit Suisse	Suisse	QIA et autres	Qatar	16/10/2008	6,5	EUR	8,71
Merill Lynch	États-Unis	Temasek	Singapour	24/12/2007	4,4	USD	4,4
Merill Lynch	États-Unis	KIC, KIA	Corée, Koweït	15/01/2008	6,6	USD	6,6
Merill Lynch	États-Unis	Temasek	Singapour	24/02/2008	0,6	USD	0,6
Merill Lynch	États-Unis	Temasek	Singapour	28/07/2008	0,9	USD	0,9
Morgan Stanley	États-Unis	China Investment Corporation	Chine	19/12/2007	5,58	USD	5,58
UBS	Suisse	GIC	Singapour	10/12/2007	11	CHF	9,75
UBS	Suisse	Fonds non-identifié	Moyen-Orient	10/12/2007	2	CHF	1,77
Unicredit	Italie	Central Bank of Libya, Libyan Investment Authority and Libyan Foreign Bank	Libye	17/10/2008	1,2	EUR	1,61

Source : Bloomberg