

**WORKING PAPER** n° 52  
Mars 2011

# Les entreprises face aux fonds souverains

**Rencontre de Lisbonne**

Compte rendu des débats du 8 Février 2011

Avec

**Jean-François THÉODORE**, administrateur de NYSE Euronext

**Thibaut SARTRE**, haut fonctionnaire et rapporteur de l'Institut de l'entreprise

**Olivier PASTRÉ**, professeur à l'Université Paris VIII et Président d'I&M Bank

**Lucien RAPP**, professeur à l'Université de Toulouse I, associé chez Watson Farley & William

# Les entreprises face aux fonds souverains

## Compte rendu des débats du 8 Février 2011

Comme le rappelle en introduction **Jean-Damien Pô**, la réflexion sur les fonds souverains (*Sovereign Wealth Funds*), initiée à l'Institut de l'Entreprise au lendemain de la crise, connaît une actualité croissante. Le contexte présent est en effet marqué par deux phénomènes concomitants. D'une part, ces investisseurs étatiques ou paraétatiques, assis sur la rente des matières premières et/ou sur des excédents massifs de leur balance des paiements, connaissent une montée en puissance. D'autre part, on observe une attente marquée des entreprises vis-à-vis d'investisseurs de long terme, capables de pallier la faiblesse des fonds de pension et le retrait tendanciel des grands investisseurs institutionnels (banques et assurances) du fait de Solvency II et Bâle III.

En contrepoint de ces deux tendances de fond, on peut sentir monter une certaine crainte à l'égard des fonds souverains – en particulier tournée vers les fonds chinois. De plus, progresse chez les responsables économiques, y compris au sein de la Commission européenne, l'idée d'un contrôle resserré sur les prises de participation émanant de cette catégorie d'investisseurs. Ainsi, apparaît naturellement l'interrogation suivante: sur quelle base pourrait s'établir une relation partenariale, i.e. non fondée sur la prédation et respectueuse des intérêts de chacun, entre les entreprises et les fonds souverains ?

L'enquête supervisée par **Jean-François Théodore**, administrateur de NYSE-Euronext et conduite par **Thibaut Sartre**, répond à cette question tout en analysant les paradoxes de la situation française en la matière. Cette enquête a été menée auprès d'un panel d'une quinzaine de personnalités, issues pour la plupart des entreprises ou des institutions financières. Ses résultats, soumis aux membres de l'Institut de l'Entreprise, sont aujourd'hui rendus publics.

### ▲ THIBAUT SARTRE

haut fonctionnaire et rapporteur de l'Institut de l'entreprise

#### ***Un besoin croissant de capitaux de long terme***

**Thibaut Sartre** évoque dans un premier temps ce qui ne fait plus débat aujourd'hui, à savoir la montée des besoins en capitaux de long terme. Ces capitaux sont nécessaires d'abord pour assurer le développement dans les zones à forte croissance où les entreprises françaises se développent, ensuite pour répondre aux nouvelles règles de solvabilité du secteur financier. Or de tels besoins ne peuvent pas être couverts totalement par les ressources disponibles nationalement.

En effet, premièrement, le niveau de l'épargne nationale est insuffisant. Si l'épargne des ménages est dans la moyenne européenne, le taux d'autofinancement des entreprises est quant à lui relativement faible (60%). Par ailleurs, les fonds de pensions présentent des moyens très limités (FRR, PERP), ce qui est aussi le cas de la Caisse des dépôts et du Fonds stratégique d'investissement. Deuxièmement, la structure de l'épargne n'est pas suffisamment tournée vers le placement en actions : là où, en France, 73% des actifs de l'épargne des ménages sont non financiers, ce chiffre tombe à 46% aux Etats-Unis. Ensuite, les actions représentent environ 20% de l'épargne financière des ménages. Et enfin, l'importance de la dette publique absorbe une part croissante de l'épargne, et de l'immobilier. Troisièmement, il ne faut pas oublier que les nouvelles règles de solvabilité (Solva II et Bâle III) vont restreindre l'investissement en actions.

Face à une telle situation, les fonds souverains peuvent donc présenter des avantages importants pour les entreprises. Leur surface financière est encore limitée (3 800 milliards de dollars) mais en croissance constante (7 000 milliards de dollars prévus en 2019) ; leur disponibilité pour l'investissement en actions est importante et enfin le taux de rotation de leurs investissements est plus faible que celui des *hedge funds* et des fonds de pension. Ainsi, il apparaît que leur stratégie n'est ni activiste ni court-termiste.

### **L'arrivée limitée et progressive des fonds souverains au capital des entreprises françaises**

Le capital des entreprises du CAC 40 est ouvert aux investissements étrangers, comme le montre les 42,5% de la capitalisation de l'indice qui sont détenus

par des non-résidents, surtout dans le secteur des TIC et des industries généralistes. Cependant, le poids des investissements directs connus des fonds souverains dans les grandes entreprises françaises est encore limité, puisqu'il se situe à environ 8 milliards d'euros, chiffre qui ne prend pas en compte le fonds norvégien, qui détient 1% du CAC (12 milliards d'euros). Les investissements des fonds souverains se sont principalement portés sur les services aux collectivités (Vinci, Veolia, Suez-environnement), les médias (Vivendi, Lagardère) et l'énergie/chimie (Total, Sanofi-Aventis). Le fonds le plus présent aujourd'hui est le fonds qatari **QIA** (services aux collectivités et médias), mais les participations les plus importantes en valeur restent celles de SAFE dans Total (1,6 milliards d'euros) et de CIC dans Sanofi-Aventis (1 milliard d'euros, à égalité avec QIA dans Vinci)

Malgré cette ouverture importante, la France demeure moins ciblée que ses principaux voisins par les fonds souverains. Ainsi, on compte 28 milliards de dollars d'investissements dans les entreprises britanniques, 8,2 milliards de dollars dans les entreprises allemandes. De plus, des investissements très importants dans le secteur financier anglais et américain en 2007-2008 ont été générateurs de moins-values réelles et potentielles significatives.

Enfin, la participation des fonds souverains au capital des grandes entreprises françaises ne se limite pas à des participations directes. Parmi les participations indirectes, on peut noter la gestion indicielle via des OPCVM, les joint-ventures locales (QDVC, Veolia, etc.), les participations dans le non-côté (immobilier, hôtellerie de luxe). Il ne faut pas non plus oublier le nombre important de fonds ne donnant aucune information sur leur portefeuille (SAMA par exemple).

Si les fonds souverains sont souvent mal perçus, **Thibaut Sartre** le rappelle, des stratégies agressives, de court terme n'ont pas été observées. A ce stade, les fonds souverains sont restés dans les sociétés dont ils avaient pris des participations, à l'exception près du désengagement de Suez Environnement.

Cette méfiance, non fondée, a conduit certaines entreprises à avancer l'idée d'une réglementation permettant de les protéger d'éventuelles prises de participations hostiles, sans que cette réglementation stigmatise les seuls fonds souverains. Pour ce qui est d'une réglementation européenne, au moment de l'étude, une telle option est apparue beaucoup trop lourde et difficile à mettre en place.

### ***Pourquoi la France a du mal à attirer les fonds souverains***

On observe aujourd'hui des recentrements domestiques importants de la part des fonds souverains, se détournant ainsi des entreprises françaises dans lesquelles ils sont déjà relativement peu présents. Certains fonds asiatiques affichent explicitement leur nouvelle stratégie tournée vers l'Asie du Sud Est, comme le fonds malaisien, le fonds de Singapour ou encore le fonds chinois. Par ailleurs, les économies émergentes comme le Brésil présentent des possibilités d'investissements et des perspectives de rendement tout à fait significatives et supérieures à celles qui peuvent exister en Europe Occidentale. Ainsi, sur les dix dernières années, l'évolution de la capitalisation boursière dans les pays émergents a été très largement supérieure à celle des économies les plus avancées.

De plus, il semble que la France présente des caractéristiques pouvant rebuter les fonds souverains, bien que cela ne se traduise pas directement dans

les statistiques. Elle pâtit d'une image de pays peu ouvert aux investissements étrangers. L'investissement financier souffre d'une mauvaise réputation, à l'inverse de l'investissement industriel direct venant de l'étranger vu comme créateur d'emplois. Enfin, la France est connue pour sa relative instabilité fiscale et réglementaire pouvant décourager les investisseurs financiers de long terme.

### ***Quelles actions mettre en place ?***

Attirer les fonds souverains est une nécessité. Que faire pour cela ? D'abord et d'une manière générale, il s'agit de poursuivre les efforts d'attractivité, qui ne concernent pas que les fonds : la stabilité fiscale et réglementaire, la maîtrise des langues étrangères etc. Ensuite, il faut valoriser les atouts des entreprises françaises qui peuvent séduire les fonds. Quand on regarde les critères d'investissement des fonds souverains dans les entreprises, on constate qu'ils investissent plutôt dans des champions mondiaux dans leur secteur, dans des marques prestigieuses. Selon ces critères, la France présente de nombreux atouts, avec des champions dans presque tous les secteurs : luxe, industrie, énergie, nouvelles technologies. Ensuite, un retour sur investissement important est tout à fait possible, dès lors que les entreprises françaises réalisent une part croissante de leur chiffre d'affaires dans les pays émergents et donc dans les pays d'origine des fonds souverains. Enfin, ces mêmes entreprises ont la capacité de réaliser des co-investissements localement avec les fonds ou des entreprises d'origine des fonds.

Parmi les propositions, il en est une qui est particulièrement emblématique. Il s'agit en effet de désigner un haut représentant, qui puisse avoir une légitimité politique et une légitimité économique. Ce haut représentant serait ainsi chargé d'incarner le dialogue

avec les fonds souverains. Si ce dialogue au quotidien doit aussi être conduit par les chefs d'entreprise, ce qui est actuellement le cas, il est par ailleurs nécessaire qu'il s'inscrive dans un cadre politique au sens large. Les choix d'investissement des fonds souverains sont aussi liés à la qualité des relations diplomatiques. Si le Qatar est le fonds le plus présent dans les entreprises françaises, c'est en outre parce que les relations entre la France et le Qatar sont particulièrement bonnes à l'heure actuelle. Ce haut représentant ne serait pas une administration supplémentaire, mais une personnalité s'appuyant sur divers réseaux dont celui de l'Agence Française pour les Investissements Internationaux (AFII), agence à laquelle il serait confié une mission supplémentaire d'entretien du dialogue avec les investisseurs financiers. Cette proposition n'exclut pas la poursuite des efforts amorcés dans différentes structures, comme le Club des Investisseurs de Long Terme, créé par la CDC.

Enfin, attirer les fonds souverains passe par une meilleure représentation des francophones dans les équipes de gestion des fonds, équipes encore très largement dominées par des anglophones. Cette meilleure représentativité permet aussi une meilleure compréhension des fonds, de leur stratégie et de leurs comportements.

## ▀ JEAN-FRANÇOIS THÉODORE

administrateur de NYSE Euronext

**Jean-François Théodore**, succédant à Thibaut Sartre, insiste sur trois idées. D'abord, la nécessité du besoin croissant en capitaux de long terme est incontestable. Ce besoin fait face d'une part à des sources de financement qui sont structurellement en croissance, les fonds souverains, notamment en lien avec la croissance du cours des matières premières. D'autre part, il fait face à un relatif déclin des sources nationales et traditionnelles : les assureurs, plus limités avec l'évolution des normes prudentielles, et les banquiers qui sont demandeurs nets sur les marchés financiers et non prêteurs nets. Se désintéresser des fonds souverains serait donc une grave erreur. Cependant, il n'est pas garanti que ces investisseurs s'intéressent à nous. Ils constatent avant tout qu'il existe de nombreuses zones à forte croissance et offrant des possibilités de retour sur investissement importantes. L'Europe n'est qu'un placement parmi d'autres et pas le premier. Selon le dernier sondage paru à propos des volontés d'investissement des fonds souverains, les actions européennes sont arrivées au niveau 2, là où les actions américaines sont au niveau 6 et les actions asiatiques plus haut encore (notes allant de 1 à 10). Enfin, **Jean-François Théodore** rappelle qu'il ne faut pas non plus être candide face aux fonds souverains. Des efforts sont nécessaires, au niveau du chef d'entreprise comme au niveau des pouvoirs publics, à travers notamment cette figure du haut représentant, sous l'autorité du ministre des finances et ces efforts doivent être mêlés de prudence et de lucidité.

## ▲ OLIVIER PASTRÉ

professeur à l'Université Paris VIII et Président d'I&M Bank

### ***L'urgence de la Situation***

**Olivier Pastré** prend ensuite la parole en présentant l'alternative suivante : ou bien nous ne sommes pas dans une crise grave, et il est simplement souhaitable d'avoir quelques fonds souverains avec soi, ou bien on est face à une vraie crise et à une guerre économique mondiale, et la France y est très mal positionnée, cela requérant d'urgence de profondes réformes. Pour **Olivier Pastré**, la seconde partie de l'alternative est celle qui prévaut. Si l'économie française va un tout petit mieux qu'en 2009, sa reprise est très discrète et fragile. La France est ainsi peu attirante pour les fonds souverains. Si l'on ne prenait que la croissance du PIB comme critère, le choix d'investissement serait vite fait : pour les fonds souverains, une croissance de 1 % pour les années à venir, cela n'est pas très attractif.

### ***Les fonds souverains comme solution essentielle***

Pour **Olivier Pastré**, tout en étant prudent, il faut accueillir les fonds souverains comme étant une solution très efficace et absolument souhaitable pour la reprise de la croissance en France. Si l'on regarde le comportement de ces fonds depuis la crise, on constate d'abord qu'ils ont subi des pertes sans précédent, dont certaines seulement ont été récupérées. Ces pertes les conduisent aujourd'hui à se détourner des placements à risque, ce qui n'aide pas la France dans sa recherche de capitaux de long terme. De plus, il faut ajouter à cela l'existence de réglementations, dont la forme prise actuellement est tout à fait contestable. Selon **Olivier Pastré**, Bâle III et Solvency II,

telles qu'elles sont aujourd'hui, présentent un réel danger pour l'avenir de l'économie mondiale et pour l'investissement en capital à long terme. L'investissement en action est en effet considérablement pénalisé par ces réglementations. Compte tenu des nouvelles normes qui encadrent les activités financières et de la faible croissance prévisible pour notre pays, l'avenir des fonds souverains dans notre économie est donc menacé.

### ***Des pistes pour développer l'action des fonds souverains***

Pour pallier à ces difficultés, il est nécessaire d'encourager les fonds souverains à coopérer, d'abord en matière d'informations, mais aussi en matière d'investissement et entre eux en matière de financement. Comme toute entité financière en situation délicate, les fonds souverains ont, en effet, besoin de se financer. Le haut représentant suggéré par Jean-François Théodore et Thibaut Sartre va tout à fait dans ce sens pour **Olivier Pastré**, et apparaît même comme le minimum à faire en termes de coopération. Enfin, le financement des PME doit aussi être un sujet à traiter de front en lien avec les fonds souverains. Des moyens peuvent être mobilisés pour encourager ces fonds à investir chez nous, en collaboration avec des structures françaises de *private equity*.

En conclusion de son intervention, **Olivier Pastré** rappelle que les pays émergents, dont proviennent une grande partie des fonds souverains, sont très demandeurs en matière de nouvelles technologies. Sans être candide, il s'agit d'une opportunité pour développer les partenariats et la coopération, en vue d'aider la France à trouver les capitaux nécessaires à sa croissance.

## ▲ LUCIEN RAPP

professeur à l'Université de Toulouse I, associé  
chez Watson Farley & William

### **La réalité des fonds souverains et des besoins actuels**

**Lucien Rapp**, en introduction de son intervention, indique que le rapport de Jean-François Théodore et Thibaut Sartre ne peut que faire l'objet d'un large consensus concernant les principales préoccupations qu'il expose. La première de ces préoccupations qui traversent ce rapport touche au besoin d'épargne longue. Le contexte actuel conduit naturellement vers une rareté de cette ressource. La deuxième préoccupation est qu'il existe bel et bien des investisseurs de long terme, que sont les fonds souverains. Ceux-ci, qu'il conviendrait de nommer fonds d'Etat, ont fait preuve d'un réel pacifisme par le passé et ils sont prêts à collaborer avec les entreprises. Ils ont manifesté leur intérêt pour de nombreuses zones géographiques, dont l'Europe occidentale. Cependant, le contexte actuel les a quelque peu malmenés et ils ont tendance à se tourner vers leur propre zone d'origine, se transformant en fonds de développement.

Lorsque l'on interroge les fonds, précise **Lucien Rapp**, ceux-ci sont tout à fait prêts à revenir en masse, à condition que les pays d'accueil aient une stratégie d'envergure. Le rapport rendu aujourd'hui public suggère une telle stratégie, mais l'on peut être encore plus ambitieux. L'hypothèse de développement de fonds de *Private Equity* fait partie de cette ambition et l'on peut même imaginer que l'Etat s'implique, ayant déjà lui-même ses outils comme le FSI. La méthode du FSI pourrait ainsi être élargie et étendue sous la forme de partenariats qu'il convient d'appeler public-public.

En dépit des principes de Santiago adoptés par les fonds souverains, ceux-ci demeurent relativement opaques. Quand on étudie de près un fonds souverain, on s'aperçoit qu'il ne peut se réduire à être un investisseur financier. Ses origines et ses investissements en font aussi un investisseur stratégique, disposant d'un portefeuille conçu dans sa globalité et pouvant servir plusieurs types d'intérêts.

Enfin, le recul de l'histoire permet de mieux comprendre ces fonds. Ils constituent le stade suprême du capitalisme d'Etat. Au point de départ, il y a les entreprises de souveraineté, qui sont totalement privées, dont l'activité est très stratégique et que les Etats s'efforcent de protéger à travers un régime d'investissements étrangers leur donnant un certain contrôle. A ce titre la réglementation actuelle est tout à fait opérante et satisfaisante. Au-delà de ses entreprises de souveraineté, il y a les entreprises publiques. La logique du capitalisme d'Etat est celle de la prise de participations, de l'investissement direct dans le capital d'entreprises qui exercent une influence majeure ou qui opèrent dans des secteurs stratégiques. Les fonds souverains se trouvent à l'extrême du spectre : ce sont des portefeuilles, des ressources publiques mises au service d'investissements stratégiques, non seulement sur le territoire national et à l'extérieur des frontières.

### **Des stratégies évolutives**

Ce qui frappe concernant ces fonds est la dimension évolutive de leurs stratégies. Deux tendances lourdes se dégagent. La première veut que les fonds souverains n'investissent plus seuls, ils investissent à côté, souvent, d'autres fonds souverains et ils se comportent avec des stratégies conjointes. Ainsi, faire venir un seul fonds est beaucoup plus difficile

aujourd'hui que d'en faire venir deux ou trois. La deuxième tendance veut qu'ils coordonnent leurs stratégies avec celles des entreprises publiques nationales. Il est frappant de constater que dans des secteurs stratégiques, comme celui de l'énergie, les fonds souverains accompagnent les initiatives stratégiques des entreprises publiques. Il serait donc un leur de croire que le fonds souverain investit isolément, en se comportant de manière spéculative. Il suit un mouvement qui accompagne la stratégie industrielle ou commerciale d'une ou plusieurs entreprises. Il est donc tout à fait illusoire de penser que l'on va inviter un seul fonds, sans toute une réflexion sur les dimensions de son investissement et un accompagnement public d'envergure.

## ▲ ÉCHANGES AVEC LA SALLE

La question d'un membre de l'auditoire sur le risque d'un protectionnisme financier en France amène **Jean-François Théodore** à rappeler que le risque majeure est celui de manquer d'opportunités financières, particulièrement en Europe. Les entreprises européennes, pour pouvoir rester en Europe, ont des besoins de financements longs. C'est un impératif qu'il va falloir suivre, sous peine de graves conséquences à moyen terme. Techniquement, même si les Etats le souhaitent, la limitation des investissements étrangers est illusoire et bien trop coûteuse. Il est toujours possible « d'européaniser » un investissement.

**Jean-Louis Vilgrain**, Président de Somdiaa, invite ensuite les intervenants à faire le lien entre investissement des fonds souverains et dette souveraine,

qui, dans certains cas et toujours aujourd'hui, se présente comme un placement alternatif moins risqué et plus facile d'accès. Pour **Jean-François Théodore**, le rapport de force entre souscripteur de dette souveraine et émetteur s'est passablement dégradé, ce qui rend la comparaison moins favorable à la dette. Par ailleurs, ceux qui souscrivent à des dettes souveraines appartiennent à des départements différents, d'*Asset Management* et ils sont de plus en plus intéressés par les actions d'entreprises européennes, qui sont des actifs réels, certes plus risqués mais très intéressants. Pour **Olivier Pastré**, dans l'absolu, la souscription des fonds souverains des pays émergents aux dettes souveraines européennes est tout à fait souhaitable. La grande difficulté est, à nouveau, de mettre en œuvre une véritable coopération avec ces institutions.

**Olivier Dassaut**, député à l'Assemblée Nationale, se demande s'il ne serait pas possible d'imaginer une politique ambitieuse, en créant sous l'impulsion du gouvernement français et du FSI, une forme de fonds de fonds d'Etat, avec une puissance financière de l'ordre de cent milliards d'euros, structure dans laquelle les fonds souverains étrangers viendraient à plusieurs. Dans cette structure, aucun n'aurait le droit de dépasser dix milliards d'euros. Cela pourrait donner une dynamique d'investissement plus grande, notamment tout à fait favorable à l'investissement dans les PME. En effet, ce dernier type d'investissement demande de l'engagement au-delà du risque qui leur est intrinsèque. Or les gestionnaires des fonds souverains ne veulent pas s'embêter et s'impliquer au-delà de la définition de leurs stratégies. Le tournant actuel est crucial et l'implication politique est nécessaire. Les anglo-saxons ont compris cela plus tôt que les français, ayant des ministres du commerce très impliqués dans ces sujets. **Lucien Rapp** rappelle à ce titre qu'il s'agit là de l'une de ses propo-



sitions exposée à la fin de son ouvrage, *Ces fonds que l'on dit souverains*. Cette solution est une solution courageuse et tout à fait raisonnable. Les 100 milliard d'euros d'actifs permettraient de peser de façon significative. Par ailleurs, elle pourrait également être conçue comme la phase ultime d'une mise en œuvre plus globale, avec la nomination d'un haut représentant en première étape. Selon **Jean-François Théodore**, néanmoins, une telle idée pourrait se heurter au point de vue de certains chefs d'entreprise, qui y verraient un sorte de nouveau capitalisme d'Etat, qu'elle qu'en soit la nationalité. .

Revenant sur le profil des fonds souverains, **Philippe Auberger**, Avocat au Cabinet August&Debouzy, précise que ceux-ci ont longtemps recherché dans leurs investissements l'avance technologique de nos entreprises. Et il est frappant de constater qu'en matière de transfert de technologie les entreprises ont chacune leur doctrine, soit au travers de simples commandes ou bien par des prises de participations. Il n'y a aucune doctrine consensuelle pour aborder ce point et c'est une difficulté portée à notre capacité d'échange avec les fonds souverains. De plus, pour **Philippe Auberger** on sous-estime le fait que la présence de fonds souverains au capital des entreprises, notamment moyennes, est tout à fait répulsive. Les chefs d'entreprises ont déjà du mal à accepter qu'un fonds de *Private Equity* français entre chez eux : dans ces conditions accepter un fonds du Qatar ou d'ailleurs n'est pas du tout entré dans les mœurs. Pour **Jean-François Théodore**, il est nécessaire de faire de plus fines distinctions entre les fonds souverains. Les fonds du Golfe ont plutôt une vision patrimoniale et financière ou bien s'attachent parfois à des investissements trophée, comme c'est le cas pour le rachat d'Harrods à Londres. L'idée du Haut Représentant est là pour permettre de faire le tri parmi les entreprises où les fonds sont souhaitables, en

fonction du profil et des stratégies de ces mêmes fonds. Il faut enfin rappeler que les fonds souverains sont bien moins intrusifs que les fonds de *Private Equity*. Ils n'en ont tout simplement pas les moyens humains.

Pour **Véronique Ormezzano**, Directrice des Fonctions Centrales de BNP Paribas, il est surprenant que le débat se focalise encore aujourd'hui sur la problématique de l'acceptation ou non des fonds souverains dans nos entreprises. La question semble en effet tout autre : tel ou tel fonds souverain est-il prêt à mettre entre un et dix milliards pour investir en France, par rapport à ses autres possibilités d'investissement ? Les entreprises françaises et la France en générale ne savent pas se vendre. A cela s'ajoute des risques de devise, car investir en France c'est investir en euros, alors que leurs actifs sont majoritairement en dollars. Le niveau de retour offert est celui d'un pays développé, avec un taux de croissance des activités faible et un niveau des valorisations particulièrement élevé. Le défi du Haut Représentant suggéré serait alors le suivant : comment expliquer au fonds souverains qu'ils peuvent faire un investissement en France rentable sur le long terme ? En ce qui concerne un fonds de fonds ou des investissements avec des partenariats public/privé, les attentes en termes de retour sont très différentes. Pour la CDC, par exemple, le niveau de rendement est secondaire par rapports aux objectifs de développement. Ce type de fonds aura ainsi beaucoup de mal à trouver un terrain d'entente avec un fonds comme ceux du Golfe. En conclusion, pour **Véronique Ormezzano**, il existe des domaines tout à fait susceptibles d'intéresser les fonds souverains, encore faut-il que notre offre soit attractive et notre communication adaptée.

**Denis Verret**, Président de DV Conseil, formule explicitement la vision paradoxale implicite au débat : les fonds sont à la fois présentés comme pacifiques, non interventionnistes, et comme ayant des ambitions technologiques. Force est de constater que la condition de l'attractivité est de fixer un partenariat technologique et qu'en même temps il est nécessaire de maîtriser ce partenariat. C'est tout à fait possible, EADS le fait très bien. Etre prudent et ne rien faire n'est pas suffisant ; il faut trouver un terrain d'entente que l'on respecte. Ces fonds ont nécessairement une ambition technologique et ne pas le reconnaître revient à se voiler la face.

En conclusion, **Jean-François Théodore**, répondant à une remarque de **Christian Roch**, Responsable Stratégie & Développement de BNP Paribas, insiste sur la nécessité d'utiliser les fonds souverains. Axa, pour ne prendre que cet exemple, va passer de 20% de ses actifs en action à 2% ; le plus grand assureur français va donc être pendant un certain temps un « désinvestisseur » net en actions. Les fonds de long terme sont nécessaires même s'il faut les encadrer habilement.

# Les entreprises face aux fonds souverains

Le déplacement du centre de gravité de l'économie mondiale vers les pays émergents s'accompagne de la montée en puissance de nouveaux investisseurs, au premier rang desquels les fonds souverains.

La crise actuelle impose de reconsidérer notre relation à ces derniers : dans un contexte de raréfaction du capital, les grandes entreprises occidentales auront demain moins de latitude qu'hier pour « choisir » leurs investisseurs. L'arrivée des fonds souverains constitue pour elles une opportunité, singulièrement en France, où le niveau et la structure de l'épargne nationale, l'absence de fonds de pension nationaux et la modestie des moyens des grands acteurs institutionnels pourraient les priver d'investisseurs de long terme, stables et pourvoyeurs de capitaux à grande échelle.

Pour autant, il importe d'établir les conditions d'un partenariat respectueux entre entreprises et fonds souverains. Cela implique de définir une position de place sur l'attitude à tenir à leur égard. C'est à cette question qu'a cherché à répondre l'Institut de l'entreprise, à travers une enquête menée entre mai et août 2010, auprès de représentants des grandes entreprises françaises et d'acteurs du monde économique et financier, rendue publique le 8 février 2011.

Le compte rendu de cette réunion a été réalisé par  
Thomas Roborel de Climens.



29, rue de Lisbonne  
75008 Paris  
Tél. : 33 (0) 1 53 23 87 28  
Fax : 33 (0) 1 47 23 79 01  
[www.institut-entreprise.fr](http://www.institut-entreprise.fr)