

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALE ET DES SCIENCES
DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magister en Sciences Economiques.

Option : Economie et Finance Internationale

Thème :

***Le rôle des fonds d'investissement sur les marchés
financiers internationaux : cas des fonds souverains***

Dirigé par :

Dr CHITTI Mohand

Présenté par :

Mlle MOULLA SAFIA

Devant le jury composé de :

Présidente : Mme BOUZAR Chabha professeur, UMMTO

Rapporteur : Dr CHITTI Mohand MCA, U.A. MIRA de Bejaia

Examinatrices : Mme MATMAR Dalila MCA, UMMTO

Mme BELKHEMSA Ouerdia MCB, UMMTO

Mme AGHARMIOU Naima MCA, UMMTO

Date de soutenance: 11/06/2017

Remerciements

Je tiens à remercier:

*Mon directeur de mémoire Monsieur Mohand CHITTI d'avoir accepté la
direction de ce travail.*

*Je tiens également à remercier les membres du jury, qui ont eu l'amabilité de
lire et d'évaluer ce travail.*

*Mes remerciements vont aussi à ma famille et tous mes amis qui m'ont aidé
et soutenu dans la réalisation de ce mémoire*

Et tous ceux qui m'ont aidé de près ou de loin.

Dédicaces

*A la mémoire de mon père « Moulla », que Dieu l'accueille dans son
vaste paradis*

A ma très chère mère « Henia », ma source d'amour et d'énergie

A mon très cher frère « Amar»

A ma très chère sœur « Salima»

A toute ma famille

A mes amis (es)

Sommaire

Sommaire

Introduction générale.....	07
Chapitre1 : les mutations du système financier international	12
Introduction	13
Section1 : le système financier international à l'ère d'une instabilité financière	15
Section2 : évolution des marchés financiers internationaux.....	40
Conclusion.....	68
Chapitre2 : les fonds d'investissement	69
Introduction	70
Section1 : les fonds d'investissement traditionnels	72
Section2 : les fonds souverains	91
Conclusion.....	106
Chapitre3 : les fonds souverains au cœur des mutations économiques mondiales	107
Introduction	108
Section1 : les apports des fonds souverains à l'instabilité financière internationale.....	109
Section2 : les fonds souverains et nouvelles orientations des flux financiers mondiaux	129
Conclusion.....	150
Conclusion générale	151
Les références bibliographiques.....	155
Table des matières	
Annexe	
Résumé	
Abstract	

Liste des illustrations

Liste des tableaux

Tableau N°1: classification des objectifs poursuivis par les fonds souverains	93
Tableau N°2: les cours du cuivre entre 2000 et 2009.....	113
Tableau N°3: les cours de phosphate entre 2000 et 2009.....	113
Tableau N°4: solde de la balance des paiements de la Chine, de la Corée du Sud, et de la Malaisie, de Taiwan et de Singapour	115
Tableau N°5: les prises de participation de fonds souverains dans des institutions financières	122
Tableau N°6: les fonds souverains et les réserves de change en 2006 et 2008.....	126
Tableau N°7: la représentation des évolutions trimestrielles des actifs des fonds souverains de septembre 2007 à juin 2010.....	127
Tableau N°8: les actifs des fonds souverains au monde (2015).....	143

Liste des graphes

Graphique N°1: le mécanisme d'ajustement dans le régime étalon-or	16
Graphique N°2 : évolution de l'indice DOW JONES de janvier 1921 à septembre 1929 (avant le krach	17
Graphique N°3: évolution de l'indice DOW JONES durant les mois octobre et novembre 1929.....	18
Graphique N°4: les économies avancées sont les principaux moteurs de la reprise mondiale ..	34
Graphique N°5: le redressement de la production et de la productivité à l'été lent et inégal	35
Graphique N°6: évolution du commerce mondiale (2010-Février 2016)	38
Graphique N°7: entrées et sorties de capitaux pour les pays émergents, 2000-T3 :2015	39
Graphique N°8: les commissions et les marges sur obligations d'Etats avant et après la crise souveraine.....	46
Graphique N°9: la capitalisation boursière mondiale.....	48
Graphique N°10: pays émergents : marchés d'actions.....	49
Graphique N°11 : les principales capitalisations boursières mondiales en 2015.....	54
Graphique N°12: marché de change euro/dollar	56
Graphique N°13: variation des taux de change effectifs réels des pays avancés, pays émergents, aout 2015- février 2016.....	61
Graphique N°14: évolution de la mobilité des capitaux de 1860 à nos jours	66
Graphique N°15: les fonds de pensions en PIB(%) dans les pays d'OCDE 2014-2015.....	77

Graphique N°16: mesure et évolution des actifs des fonds de pension dans les pays d'OCDE entre 2004-2014.....	77
Graphique N°17: les investissements des fonds de pension en 2014 (pays d'OCDE).....	78
Graphique N°18: les performances de hedge fund d'A.w.Jones comparées à celles du fonds le plus performant de l'époque (Fidelity Trend Fund) et de l'indice Dow Jones	84
Graphique N°19: la classification régionale des investissements de hedge fund.....	86
Graphique N°20: le volume de financement de private equity	89
Graphique N°21 : la représentation des fonds souverains selon leurs ressources, année 2014 .	96
Graphique N°22: la représentation des fonds souverains selon leurs ressources entre décembre 2008 et mars 2016.....	97
Graphique N°23: évolution des fonds souverains dans le temps	110
Graphique N°24: évolution de la balance de paiements chinoise (entre 2003 et 2008).....	116
Graphique N°25: évolution de solde de la balance de paiement de la Malaisie, Corée du Sud, Taiwan, Singapour	117
Graphique N°26: responsabilité estimée des fonds souverains dans le déclenchement de la crise	123
Graphique N°27: évolution trimestrielle des actifs des fonds souverains de septembre 2007 à juin 2010.....	127
Graphique N°28: les actifs mondiaux des fonds souverains en trillions de\$ (2008-2011).....	128
Graphique N°29: les niveaux de moins value enregistrés dans les établissements financiers secourus.....	130
Graphique N°30: les IDE des fonds souverains en 2007-2008.....	131
Graphique N°31: les IDE des fonds souverains en 2009	132
Graphique N°32: évolution du prix du pétrole brut (septembre 2010-2015).....	135
Graphique N°33: impact des événements géopolitiques sur la production pétrolière mondiale	136
Graphique N°34: la production industrielle (2000-2016)	137
Graphique N°35: la production mondiale de pétrole brut (2000-2016).....	139
Graphique N°36: la répartition des portefeuilles des fonds souverains durant l'année 2012-2013.....	146
Graphique N°37: la répartition de portefeuille des fonds souverains durant les années 2014-2015-2016.....	147
Graphique N°38: allocation géographique des investissements par les fonds souverains	148

Graphique N°39: allocation des investissements par les fonds souverains (pays OCDE, pays non-OCDE)	149
--	-----

Liste des schémas

Schéma N°1: les émissions des obligations	45
Schéma N°2: les prêt adossés (bank to bank loan).....	64
Schéma N°3: les prêts parallèles	65
Schéma N°4 : le changement de comportement des fonds souverains	133

Introduction générale

Après la révolution industrielle le monde est passé à une autorité purement américaine jusqu'aux années soixante dix, qui sont caractérisées par l'effondrement des accords de Bretton-Woods et l'abandon des parités fixes, tout en engendrant une émergence des nouvelles puissances mondiales à savoir le Japon, l'Allemagne, la Chine, l'Inde, le Brésil.

La sphère financière a connu un développement considérable durant ces trois dernières décennies, par l'apparition des nouveaux produits et des nouvelles règles financières pour améliorer l'efficacité du système financier international (des marchés financiers mais aussi des intermédiaires financiers). L'abolition des obstacles liés à la circulation des capitaux et l'agrandissement des besoins de financement des investissements ont poussé les entreprises à chercher d'autres sources financières, dans le but de diversifier leurs portefeuilles ce qui a fait développer les fonds d'investissement.

Au cours de ces vingt dernières années les fonds d'investissement internationaux ont enregistré une importance mesurable par le poids de leurs opérations sur les marchés financiers, ainsi par leurs prises de participations dans des entreprises puissantes au niveau mondial. Ils sont devenus donc des actionnaires plus actifs sur la scène financière internationale.

La déréglementation financière a engendré premièrement une agglomération de la richesse privée par l'expansion des actifs et des engagements financiers, deuxièmement un changement de la structure de l'épargne par le redéploiement de sa forme classique au niveau des banques et des caisses d'épargne vers des marchés de différents titres et des acquisitions immobilières. L'appréciation des prix des actifs patrimoniaux durant les années quatre vingt dix, et celle des prix immobiliers durant les années deux mille ont valorisé le patrimoine financier des ménages, tout en générant une hausse tendancielle dans le poids des investissements internationaux, ainsi une forte orientation de l'épargne vers les investisseurs institutionnels en faveur des régimes de retraite par capitalisation dans des nombreux pays soutenu par les perspectives du vieillissement démographique.

Mais cette nouvelle architecture financière a provoqué une récurrence des crises économiques et financières, une extension des paradis fiscaux et une volatilité des cours de change, qui sont tous des signes de disfonctionnement du système financier international. Un

bouleversement structurel et géopolitique a dominé l'économie mondiale dans un contexte d'une croissance démographique « 3 milliards d'individus supplémentaires à nourrir »¹ et d'une incertitude environnementale.

La mondialisation financière, le déséquilibre économique et l'instabilité du système financier international ont permis l'essor des fonds d'investissement à savoir les fonds souverains, qui sont des fonds d'investissement détenus par des Etats souverains, ils sont principalement localisés en Asie qui proviennent des excédents des balances courantes, au Moyen Orient et d'Afrique qui proviennent des rentes des exportations des matières premières. Ces véhicules d'investissement connaissent une forte croissance dans le monde, et surtout durant la crise des crédits hypothécaires dite des « subprimes » de 2007, où ils ont attiré l'attention par le montant des actifs qu'ils gèrent et par leur prises de participation dans le capital de grands groupes bancaires « Citigroup -3milliards de dollars injectés par Kuwait Investment Authority (KIA) ; Crédit suisse -10 milliards de francs suisses injectés par Qatar Investment Authority (QIA) ; Barclays Bank -environ 2,35 milliards de dollars injectés par QIA »².

➤ **L'objet de la recherche**

De simple acteur économique, les fonds souverains sont devenus des investisseurs impressionnants de l'économie mondiale durant les années deux mille. A partir de là, l'objet de notre étude va s'intéresser au rôle des fonds souverains sur les marchés financiers internationaux.

Dans notre recherche, nous nous sommes focalisés sur le comportement des fonds souverains pour que nous puissions comprendre leurs impacts sur le système financier international. Les fonds souverains sont des fonds d'investissement étatiques qui détiennent des milliers de milliards de dollars de liquidité, ils sont devenus une source de préoccupations des pays industrialisés et des institutions financières internationales (FMI,

¹ BECHU Thierry, « Economie et marchés financiers : perspectives 2010-2020 », édition Eyrolles, 2010, page 93.

² ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, « Les fonds souverains », édition Economica, Paris, 2011, page 153.

Banque Mondiale, OCDE, BCE,...). Ils peuvent répondre facilement aux besoins de financement puisqu'ils ont la capacité à financer les déficits des pays, les entreprises, les banques et les grands projets.

Durant la crise des crédits hypothécaires dite « des subprimes », les fonds souverains ont prouvé leurs importances dans le système financier international, par leurs injections des sommes colossales au profit des banques et entreprises en difficulté financière, tout en essayant d'améliorer leur image.

➤ **Problématique et hypothèses de recherche**

Par leurs potentiels capitalistiques et leurs insensibilités aux divers risques financiers, les fonds souverains sont les plus équipés pour naviguer dans les marchés financiers, tout en investissant dans un contexte financier et économique international instable la richesse nationale, afin de réaliser des gains au profit des générations futures.

Nous allons essayer de présenter un travail de recherche dont l'objectif est de traiter la problématique suivante :

Quel rôle ont joué les fonds souverains dans l'équilibre des marchés financiers internationaux et quel est leurs impacts sur l'économie mondiale ?

Afin de répondre à notre problématique, nous proposons les hypothèses suivantes :

- Les fonds souverains ont réussi à jouer un rôle de stabilisation des marchés financiers internationaux.
- Les fonds souverains ont été une source de crainte et d'inquiétude des marchés financiers internationaux.

➤ **Le choix du sujet**

Le choix du sujet intitulé « **Le rôle des fonds d'investissement sur les marchés financiers internationaux : cas des fonds souverains** » est fait pour deux raisons :

La première raison, c'est que cette thématique est inscrite dans le cadre de notre formation ;

La deuxième, c'est d'expliquer le rôle des fonds souverains lors de la crise des crédits hypothécaires dites des « subprimes » de 2007 dans le maintien de la stabilité des marchés financiers, tout en découvrant leurs investissements réalisés et leurs prises de participations dans les grandes entreprises et institutions bancaires et non bancaires. Ainsi nous allons préciser leurs comportements durant le présent choc pétrolier qui remonte à 2014.

➤ **Méthodologie de recherche**

Nous avons fait appel dans ce travail de recherche au volet descriptif et analytique afin d'apporter des éléments de réponses à notre question. Le volet descriptif nous permet de présenter les événements historiques qui ont laissé des empreintes dans le système financier international, de décrire le cadre théorique des fonds d'investissement traditionnels et des fonds souverains. Quant au volet analytique appuiera le cadre théorique et il apportera des réponses.

Nous signalons que lors de réalisation de ce travail de recherche, nous avons utilisé des études réalisées par des spécialistes dans la finance internationale, puisque nous étions en face d'un manque remarquable des ouvrages sur les fonds souverains.

Afin d'enrichir ce travail de recherche, nous accordons une attention particulière aux thèses et aux mémoires, qui portent sur des problématiques proches de notre objet de recherche. Nous faisons appel à la documentation écrite ou audiovisuelle issues de conférences, séminaires, colloques, ainsi qu'aux rapports réalisés par les institutions financières internationales.

➤ **Structuration du travail de recherche**

Afin d'apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous avons divisé notre travail de recherche en trois chapitres. Dans le premier chapitre, il sera question d'étudier les différentes mutations du système financier international. Dans un second chapitre, l'intérêt va porter sur la présentation des fonds d'investissement qui sont considérés comme des acteurs majeurs des marchés financiers internationaux. En dernier lieu, et dans le troisième chapitre nous allons étudier la place et l'impact des fonds souverains sur les économies mondiales, tout en analysant leurs comportements face aux crises à savoir, celle dite «des subprimes » et celle du «choc pétrolier 2014».

Chapitre 1 :

Les mutations du système financier international

Introduction

Le développement des échanges commerciaux, l'influence de la vie moderne sur les comportements et les besoins des consommateurs ont modifié la structure financière internationale.

« La notion de Système Financier International (SFI) correspond a l'ensemble des arrangement monétaires et financiers en vigueur entre les grands acteurs publics et privés, chargés de la régulation des cours entre les monnaies, de l'approvisionnement des différents intervenants en liquidité internationales et de l'allocation des ressources financières au plan mondial »¹

Le système financier international est défini par l'ensemble des opérations financières à l'échelle internationale. Il met en relation les différents acteurs économiques (Etat, banque, institution et organisation internationale, etc...) sur des multiples places financières à savoir le marché des actions, le marché des obligations et marché de change... etc. Le développement des innovations financières à travers la naissance des nouvelles technologies a bouleversé le système financier, tout en passant du danger de l'inflation et de la nécessité de réduire les déficits budgétaire (durant les années soixante et soixante dix) au danger de l'excès de l'endettement du secteur privé et de la nécessité d'augmentation des mouvements des capitaux.

Les marchés financiers internationaux ont évolué ces dernières années grâce à une déréglementation de la géographie financière mondiale, ce qui les ont transformé d'une situation cloisonnée à une situation décroisonnée. L'accroissement des transactions reflète sur la dynamique des marchés de capitaux, parce que le volume des opérations en valeur mobilières (actions, obligations) a connu un développement sur les différentes places financières, qui s'expliquait par la libération financière et par le développement des systèmes d'information, ainsi par la réduction des couts transactionnels. « Aux Etats-Unis, de 1985 à

¹ DROUNI Michel, « Système financier international », édition Armand Colin, Paris, 2001, page 18.

1994, les marchés enregistrent une hausse de 300% des émissions des obligations et de 200% de celles des actions. »¹

Ce présent chapitre est subdivisé en deux sections, la première est consacrée à la présentation du système financier international, tout en abordant tous les événements économiques, historiques qui ont laissé leurs empreintes dans son fonctionnement, et la deuxième section est réservée à l'exposé des bouleversements des marchés financiers internationaux.

Il sert à offrir une présentation historique du mouvement du système financier international, afin de comprendre les différentes mutations, évolutions des marchés financiers et d'essayer de saisir la situation actuelle.

¹ EL MEKKAOUI-DE FRERTAS Najat, « Fonds de pension et marchés financiers », édition l'Harmattan 1999, page 117.

Section 1: Le système financier international à l'ère d'une instabilité financière

Le système financier international (SFI) a connu une mutation dramatique. Après la disparition du système de Bretton Woods et l'apparition de la grande inflation des années soixante-dix, un nouveau régime de la finance a émergé dans les structures économiques. Une globalisation financière est ancrée, elle a rapporté un changement radical dans les comportements des acteurs économiques qui est accompagné par une instabilité durable, ainsi par des crises économiques et financières répétitives.

1-Genèse et évolution du système financier international

« L'appel à l'histoire est une clé pour la compréhension des processus d'ajustement »¹

1-1-Etalon –or (Gold standard)

« L'étalon-or ou Gold Standard est un système monétaire fondé sur l'or qui est défini comme une unité de compte ou d'étalon monétaire et le taux de change d'une monnaie par rapport à une autre est donc égal au rapport des poids d'or de chacune de ces monnaies, et les billets de diverses monnaies peuvent être convertis en or en présentant ces billets aux guichets des banques centrales. »²

Le système de l'étalon-or est mis en place depuis 1879 jusqu'au début de la première guerre mondiale. Au cours de cette période, le respect des règles de l'étalon-or assurait l'équilibre des balances de paiement. L'unité monétaire de chaque pays était définie par rapport à l'or. Le taux de change entre deux monnaies, maintenues fixes étaient déterminés par le poids d'or de chacune d'elle. Chaque monnaie est librement convertible en or. Pour

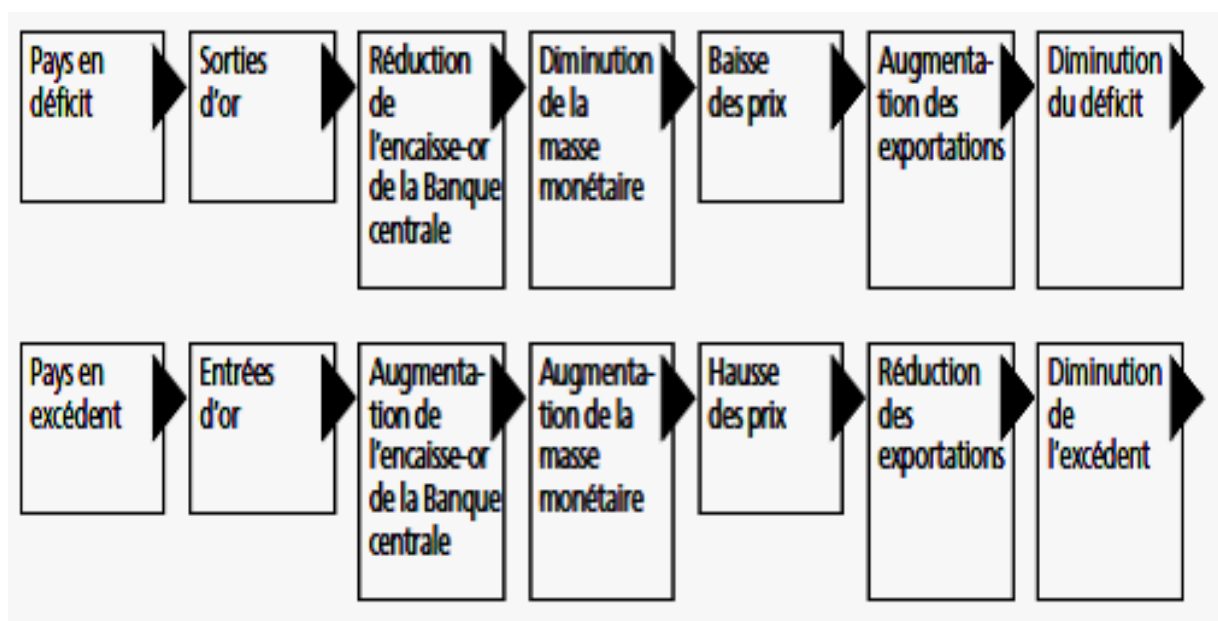
¹NYAHOHO Emmanuel, « Finance internationale », 2^{ème} édition, presse de l'université du Québec, année 2002, Page 356.

²MAZEROLLE Fabrice, « l'Histoire des faits et des idées économiques », Marseille, 2008, page 218.

garantir cette convertibilité, la quantité de monnaie émise par la banque centrale est strictement limitée par ses réserves d'or. Les règlements entre pays sont effectués en or.¹

Autrement dit, le système de l'étalon-or a maintenu des règles spécifiques dans l'organisation des paiements internationaux, puisque chaque monnaie nationale est ancrée à l'or, les taux de change nominaux sont fixes et non ajustables. Ainsi toutes les monnaies sont soumises à la même discipline. Donc la quantité de monnaie disponible est en effet indépendante du niveau de l'activité économique et du volume des transactions dans l'économie.²

Graphique N° 1: Le mécanisme d'ajustement dans le régime d'étalon-or



Source : NYAHOHO Emmanuel, « finance internationale, théorie, politique et pratique », 2^{ème} édition Presse de l'université de Québec, Canada, 2002, p 3598

Etalon-or suit des disciplines strictes. Il implique un régime de change fixe entre les monnaies et il suppose une flexibilité des prix. Durant la dépression des années 1930, il a été

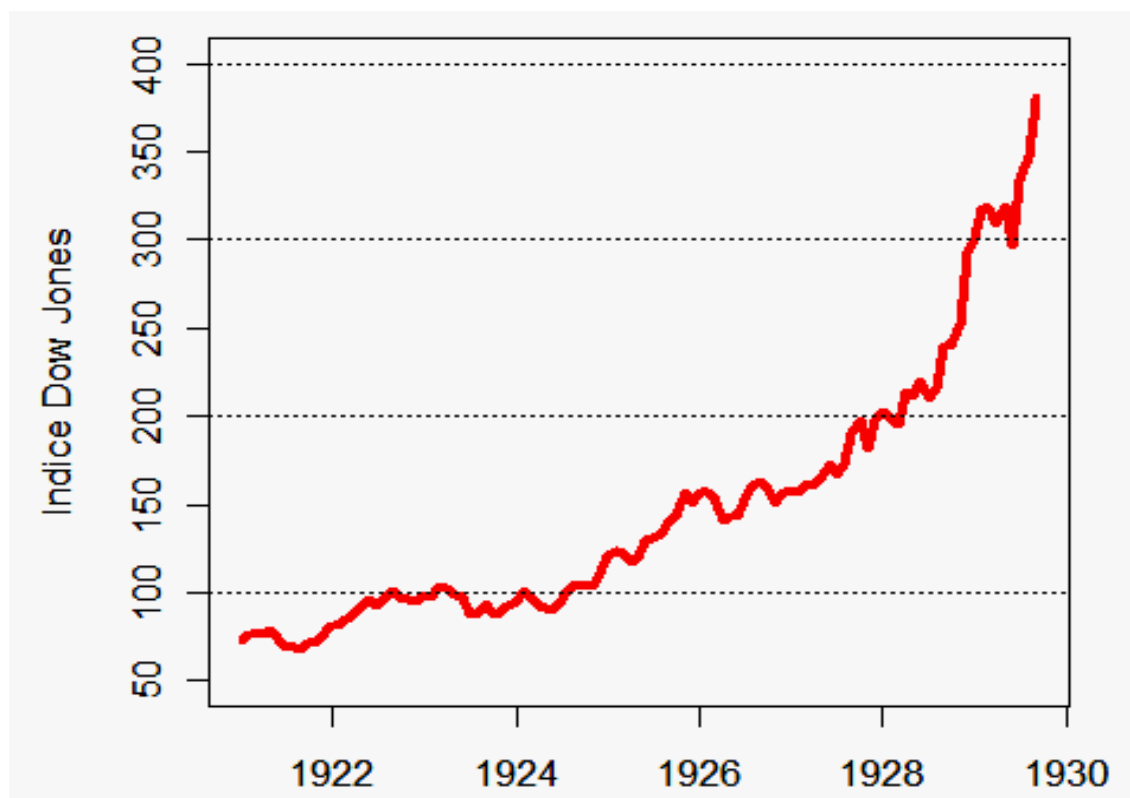
¹ Banque de France, « focus n°5-22 novembre 2010 », in <http://www.banque-france.fr>, consulté le 09 /11/2016

² L'étalon argent était suivi par l'union monétaire latine à savoir la France, la Suisse, l'Italie (Italie est retiré de cet union puisqu'elle était en guerre avec l'Autriche). Mais les nouvelles découvertes de l'or ont poussé ces pays de quitter leurs régimes au profit de l'étalon-or.

progressivement abandonné par les pays puissants. Faire abandonner de l'étalon-or permettait d'encourager l'économie en desserrant la contrainte monétaire et en réduisant le taux de change. La dépression de change accentuait les difficultés économiques des économies restées ancrées à l'or, ce qui les incitait à abandonner le système à leur tour.

Dès le début de 20ème siècle, les Etats Unis ont été totalement sur la route de l'économie de marché. L'accélération de la spéculation boursière était remarquable, puisque un nombre important des américains ont préféré la prise de risque tout en spéculant sur les marchés boursiers dans l'espoir de s'enrichir. Ainsi l'évolution de valeur des actions était à la hausse pour une durée de 10 ans. « Elle est passée de 400 dollars investis en 1919 sur le marché bousier seraient devenus 21000 dollars en 1929 avant le krach »¹

Graphique N°2 : Evolution de l'indice DOW JONES de janvier 1921 à septembre 1929(avant le krach)

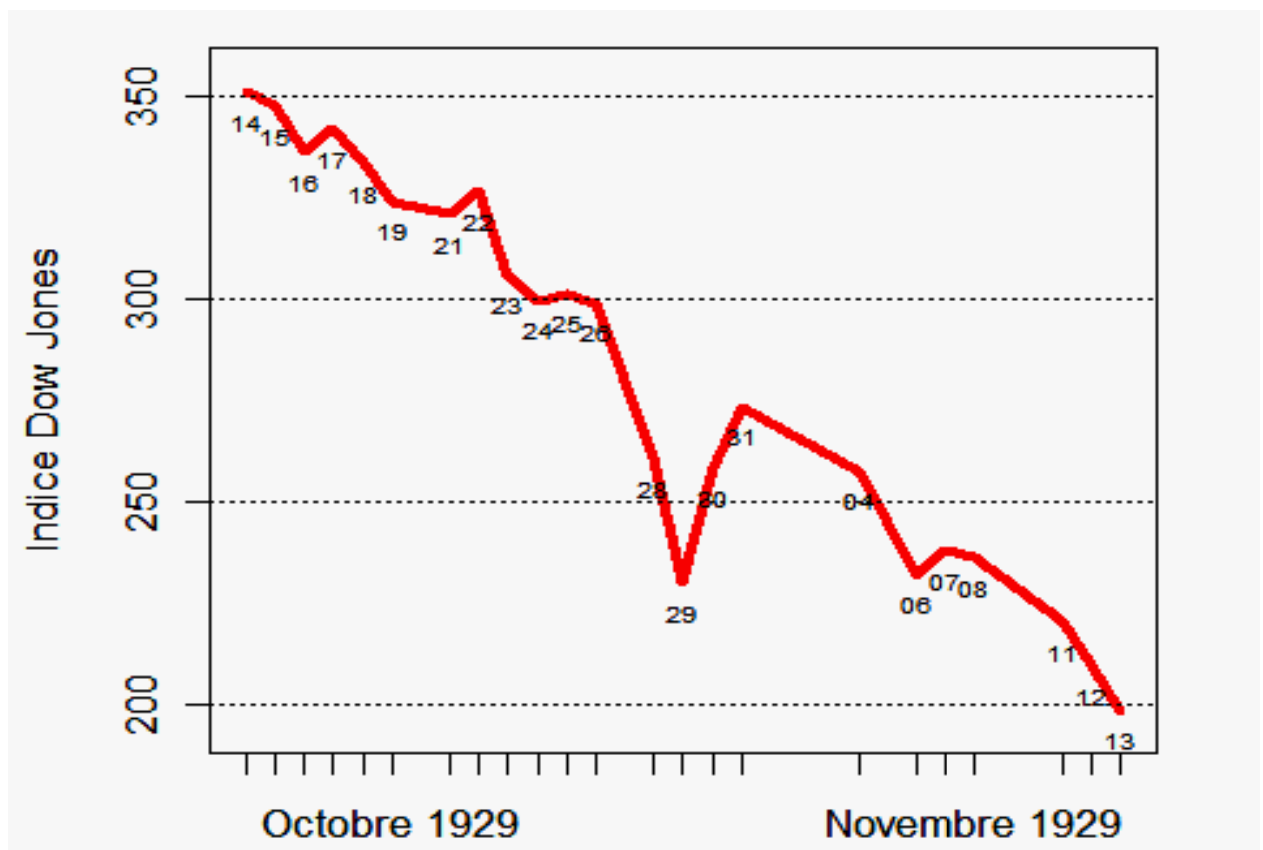


Source : MAZEROLLE Fabrice, « l'Histoire des faits et des idées économiques », Marseille, 2008, page 229.

¹MAZEROLLE Fabrice, op.cit page 229.

Le 24 Octobre 1929, ce jeudi noir a laissé ces empreintes dans l'économie mondiale, le jour qui a marqué l'effondrement du marché boursier, tout en contaminant les autres secteurs économique et social. Ainsi beaucoup d'entreprises et des banques ont fait faillite, ce qui a engendré une baisse du pouvoir d'achat, de production et d'une hausse du chômage.

Graphique N°3 : Evolution de l'Indice Dow JONES durant le mois suivant le Krach de 1929



Source : MAZEROLLE Fabrice, « l'Histoire des faits et des idées économiques », Marseille, 2008, page 229.

En 1929, lors de la crise économique, les Etats Unis ont suivi une politique de protectionnisme. Il a adopté le Smoot Hawley Tariff Act (SHTA) qui est lié aux droits de douanes, il sert à décourager les exportations des capitaux et à l'obligation de rembourser les banques américaines par celles du reste du monde qui sont endettées auprès d'elles.

Cette crise s'est étendue, elle est devenue une crise mondiale puisque beaucoup de pays ont été touchés et tous les secteurs ont été gelés. Ses causes sont expliquées d'une manière divergente. Pour Milton Friedman (1912-2006) cette chute est due à la mauvaise gestion de la monnaie par la FED, mais pour les keynésiens elle est due à l'insuffisance de la demande globale suite à la situation de sous emploi des capacités de production¹.

Après cet échec boursier de 1929, une méfiance à l'égard de capitalisme a été produite et la plupart des pays abandonnèrent définitivement l'étalon or comme le cas de l'Angleterre en Septembre 1931, suivi par sa zone d'influence, et aussi par le bloc-or² qui n'a pas résisté pour longtemps afin de garder cette parité avec l'or.

1-2- Période : 1944 – 1973

Le système de l'étalon-or a été remplacé par celui de Bretton Woods après la seconde guerre mondiale. La parité avec l'or a été remplacée par une parité fixe mais ajustable avec le dollar, lequel était initialement convertible en or.

Dès 1944, et dans l'objectif de trouver un moyen pour reconstruire le monde et un remède économique international, de nombreux éléments nouveaux ont radicalement transformés la nature du système financier international.

Le grand jour était né par les accords de Bretton Woods (1944), où les grandes lignes du système financier international ont été tracées. En répondant sur trois grandes questions :

- La question de taux de change qui était liée à la nécessité de création d'un système monétaire international, moins rigide que l'étalon-or et qui suit une certaine fixité des changes, puisque la flexibilité durant les années 30 a fait dévaluer les compétitivités des pays, tout en limitant les mouvements internationaux des capitaux.

¹MAZEROLLE Fabrice op.cit, page 231.

² Bloc-or : est créé à l'instigation de la France en 1932, il englobe la France, l'Italie, la Belgique, la Hollande, et la Suisse.

- Pendant les années 30 la question du protectionnisme est élargie, à cause de l'augmentation des barrières douanières et de l'adoption des nouvelles techniques de protection à savoir la restriction quantitative et l'édiction de norme dans le but de protéger, d'améliorer le produit national et de limiter la quantité du produit importé.
- La question de rétablissement des économies européennes ravagées par la guerre.

Cette période était caractérisée par l'émergence de deux institutions internationales, qui ont été le fruit de la conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods. Du 1 juillet 1944 au 22 juillet 1944, se réunissent à l'Etat du New Hampshire (Etats-Unis) quarante quatre (44) pays pour élaborer un nouveau système monétaire international dans l'objectif de reconstruire les économies, de réaliser la croissance économique, de stabiliser les échanges et d'assurer la coopération internationale.

Deux plans ont été proposés, celui de la délégation anglaise qui était représenté par **John Maynard Keynes** sous le nom de Proposals for an International Clearing Union, et celui de la délégation américaine qui était représenté par **Harry Dexter White** sous le nom de Proposal for a United Nations Stabilisation Fund.

➤ **Le plan présenté par John Maynard Keynes**

L'idée de **J.M.Keynes** est basée sur la création d'une banque centrale internationale afin d'assurer la gestion des banques centrales nationales, de faciliter la réglementation internationale, d'émettre une nouvelle monnaie internationale sous le nom de « bancor » sans supprimer les monnaies nationales et d'octroyer des prêts aux pays membres.

Ainsi Keynes a proposé de créer une caisse internationale de compensation ou bien une union internationale de compensation (Union of Clearing) qui va gérer le bancor selon les besoins de commerce mondial.

En bref, ce système comprend trois **fonctions** ¹

- La mise en place d'un système de règlement multilatérale, à la place des règlements bilatéraux en or ou en crédit, les soldes bilatéraux des banques centrales donne lieu à des ouvertures de crédit ou de débit sur l'UIC avec compensation globale.
- La gestion d'un mécanisme de crédit international. L'UIC demande aux pays créditeurs qui pourrait accorder automatiquement des crédits au pays débiteurs, de façon à permettre un retour vers l'équilibre comptable, l'UIC impose aussi bien aux pays créditeurs qu'aux pays débiteurs un ajustement économique.
- La surveillance d'un mécanisme des taux de change. Rallié à la thèse des taux de change fixes, Keynes proposait qu'en fonction de l'importance de la position débitrice ou créditrice de la dévaluation ou des réévaluations des monnaies nationales soient possibles.

Les soucis de ce système²

- Rétablir l'égalité des traitement des partenaires en institutionnalisant les transfert des excédents vers les pays en déficit, seul moyen efficace pour faire disparaître les pratiques discriminatoires ;
- Ecarter la contrainte de l'or au profit d'une monnaie de crédits garantis (le bancor) répartie en fonction de l'importance commerciale des pays.

➤ **Le plan présenté par Harry Dexter White**

Par contre l'idée de **H.D.White** était de construire un fond de stabilisation sans pouvoir créer de la monnaie, mais qui pourrait d'accorder des crédits temporairement en fonction de quotas versés par les pays membres. Il va être un fond commun pour un objectif de stabilité des changes et l'équilibre des balances de paiement.

¹ AICH Née AICHOUR Sarah, « mémoire de magister intitulé : Le système financier international en temps normal et en temps de crise quelles reformes ? », Ecole doctorale management international des entreprises, Université Abou Baker Belkaid Tlemcen, 2011, page 36.

² DROUIN Michel, op.cit, Page 20.

La puissance économique, financière et militaire des Etats-Unis a poussé les autres pays de maintenir le plan américain.

Le 22 juillet 1944, le texte final est signé par 44 pays, avec une introduction de deux institutions internationales qui sont le fond monétaire international (**FMI**) et la **banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)**.

Le statut du FMI permet de définir un nouveau système financier international : le Gold Exchange Standard. Le FMI est chargé de garantir le fonctionnement du système monétaire international, de respecter les règles du système de Bretton Woods et d'accorder des crédits aux pays membres qui ont des difficultés en balance de paiement, de suivre une politique d'encouragement de la coopération entre les pays et d'intervention sur le marché de change.

Le FMI suit un régime de change fixe ajustable, puisque chaque pays membre doit faire en sorte que les cours de change pratiqués sur sa monnaie ne puissent s'écarter de plus ou moins 1% par rapport à la parité déclarée officiellement en or ou en dollar.

Le dollar était la seule monnaie convertie en or à cause de sa puissance et de sa solidité. Un rapport de change fixe entre l'or et le dollar ($1 \text{ S} = 0,888671 \text{ g d'or}$)

La BIRD est une institution financière internationale, elle est fondée sur le modèle d'une banque classique, elle accorde des prêts et elle collecte des ressources par les souscriptions des pays membres, elle a pour mission principale la reconstruction de l'Europe après les dégâts de la deuxième guerre mondiale par l'émission des prêts qui ont été insuffisants, ce qui a poussé les Etats-Unis de mise en œuvre du **plan Marshall** en 1947. En suite la BIRD a développé ses missions vers la lutte contre la pauvreté et le financement des investissements.

Le Secrétaire d'Etat américain George Marshall (1880-1959) a annoncé le 5 juin 1947 à l'université de Havard le programme de reconstruction de l'Europe, dans l'objectif de réduire la destruction laissée par l'Allemagne et de le soutenir pour faire un pas vers l'avant tout en relançant leur économie. Ce plan est défini comme une sorte de coopération internationale, puisqu'il se base sur la distribution des crédits d'un montant de « 14 milliards de dollars à la France, l'Italie, le Belgique, le Royaume-Uni, l'Allemagne et à douze autres pays. Tous les grands secteurs économiques en ont bénéficié : énergie, sidérurgie, travaux

publics et transports. »¹ Ce plan a poussé les pays européens de se renforcer, où ils ont réussi en 1957 par le traité de Rome de construire la Communauté Economique Européenne (CEE).

La phase la plus importante a signalé est celle de la guerre froide. Elle est caractérisée par une coopération régionale plus politique qu'économique qui a donné la naissance de deux alliances militaires, l'Organisation du Traité de l'Atlantique-Nord (OTAN) et le Pacte de Varsovie, qui réunissait les alliés de l'Union Soviétique.

Au milieu des années soixante, l'économie américaine est passée par une phase de transition difficile, qui était caractérisée par l'éclatement du système de l'étalon de change-or. « Au 15 août 1971, le président Richard Nixon (1913-1994) annonçant-il la fin de convertibilité du dollar en or »². Ainsi, la fin des accords de Bretton Woods par l'abandon des parités fixe.

Durant les années 1970, le cartel de l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole) accède à la notoriété internationale au cours de cette décennie, comme ses pays membres ont pris le contrôle de leurs industries pétrolières nationales et acquis un mot à dire dans la détermination des prix du pétrole brut sur les marchés mondiaux.

➤ **Le premier choc pétrolier octobre 1973:**

Le prix du pétrole n'a pas dépassé les vingt dollars depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Mais en 1973 le cartel de l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole) a décidé d'augmenter le prix à 40 dollars et plus. Ce qui a provoqué une hausse du taux d'inflation, et une baisse des comptes des balances commerciales des consommateurs de pétrole et d'une augmentation des recettes des pays producteurs qui atteignaient 68 milliard de dollars en 1974.

En conséquence, la naissance d'une incertitude et d'une instabilité monétaire internationale.

¹ MAZEROLLE Fabrice op.cit, page 253.

²Idem, page 259.

1-3-Période : 1974-1981

En 1975 le G7 se réunit au Château de Rambouillet à Paris, afin d'établir un régime de change flexible.¹

Le 7 Janvier 1976 à Kingston (les **accords de Jamaïque**), le FMI a réformé le système monétaire international (SMI) par la création d'un nouveau SMI détaché de l'or, ce qui est considéré un avantage pour les Etats-Unis puisque le dollar est devenu la principale monnaie dans le commerce international. Donc l'étalon de change or était remplacé par le droit de tirage spéciaux (**DTS**) en 1974, qui est calculé à partir d'un panier de seize monnaies des pays ayant le volume le plus élevé d'exploitation de biens et services c'est-à-dire selon leurs importances dans l'économie mondiale (le dollar a un poids de 33%). En 2010 le DTS est calculé à partir de 4 monnaies qui sont l'euro, le dollar, le yen, la livre sterling.

➤ **Le choc pétrolier 1979**

Le prix du pétrole a marqué un niveau important, il est passé 80 dollars. En 1980, les Etats Unis ont décidé d'apprécier son dollar dans le but d'attirer les capitaux étrangers, mais en contre partie une diminution des exportations et de solde de la balance commerciale ont été enregistrés. Malgré cela ils ont réussi de financer ce déficit par la montée des Investissement direct étranger (IDE), de pousser le consommateur américain d'acheter des produits importés. « Le déficit commercial américain passe à 32,1 milliards en 1980 à 123,3 milliards en 1984 et à 167,8 milliards en 1986 »².

1-4- La naissance de la mondialisation

La décennie de 1980 est dénommée comme celle de la globalisation financière, grâce à la déréglementation et au décloisonnement qui ils étaient quasiment totaux sur les marchés financiers internationaux. La globalisation financière est basée sur un processus d'intégration financière à l'échelle internationale, tout en créant un marché unique des capitaux.

¹ Le groupe des sept (**G7**) sont : les Etats Unis, la France, le Canada, le Japon, l'Allemagne, le Royaume uni, l'Italie.

² NYAHOHO Emmanuel, op.cit, Page 369.

La crise de dollar durant les années soixante dix, l'abandon de taux de change fixe et le suivi de taux de change flottant ont fait changer la réalité mondiale. Ils étaient des causes d'une ouverture des marchés et d'une élimination des barrières tarifaires et non tarifaires.

Auparavant le financement des opérations à l'international était dans sa totalité réalisé par une seule banque ou par un consensus bancaire, mais maintenant il est assuré par les marchés des capitaux afin de satisfaire les différents besoins des entreprises.

« La mondialisation est un processus d'intégration des économies qui se caractérise non seulement par l'accroissement du commerce entre pays, mais aussi par une très forte croissance des flux financiers transfrontière. » ¹

« La globalisation financière est le nom donné à des transformations qui ont affecté les principes de fonctionnement de la finance. Ce sont des transformations très profondes qui associent étroitement la libéralisation des systèmes financiers nationaux et l'intégration internationale. » ²

En d'autre terme, la globalisation financière est la mise en place d'un marché unifié mondial. Elle est produite en général par trois règles qui sont appelées les 3D : Décloisonnement, Désintermédiation et Déréglementation.

- Décloisonnement des marchés : c'est-à-dire l'abolition des frontières entre les marchés.
- Désintermédiation : c'est l'accès direct des opérateurs aux sources de financement (finance directe) sans passer par des intermédiaires financiers et bancaires (finance indirecte), par exemple l'entreprise peut satisfaire son besoin financier sans faire appel aux banques.
- Déréglementation : c'est la suppression des réglementations aux mouvements de capitaux dans le but de faciliter la circulation internationale, elle est suivie d'une vague d'innovation financière.

¹ SACHWALD Frédérique, « La mondialisation comme facteur d'intégration régionale », année 1997, page 257, in www.persee.fr, consulté le 22/08/2016.

² AGLIETTA Michel, « Economie internationale », édition la découverte, Paris 1999, page 52.

Toutefois, la libéralisation financière ne porte pas seulement des bienfaits, puisque les investisseurs internationaux réagissent souvent d'une façon irrationnelle dans un contexte d'information imparfaite et de myopie des horizons décisionnels, ce qui reflète une insécurité et une perturbation des prix sur les marchés financiers et une expansion des crises.

2-Architecture du système financier international

Les institutions monétaires et financières internationales servent à rétablir un monde fondé sur une coopération, une collaboration et une coordination plutôt que sur des conflits et des guerres.

2-1- FMI : la fragilisation du système financier international

Le système financier international ces dernières années est caractérisé par une adversité remarquable. Le FMI a pris des mesures audacieuses orientées pour permettre à l'économie globale de renouer avec un développement propre d'une adhérence des politiques et d'une collaboration entre les dirigeants tant au degré national qu'international. Avec la présence des multiples produits de surveillance multilatérale et bilatérale, le FMI soutient les 188 membres dans le financement et le développement afin d'éviter les risques et les menaces **géopolitiques**¹ qui visent l'équilibre interne et externe d'un pays donné.

La dégradation de la situation économique et le ravage de la finance mondiale en 2008 ont affaibli le système international, ce qui a poussé le FMI à réagir autrement et à vendre ses avoirs en or qui ont rapporté au total 9,54 milliards de DTS (dont une valeur comptable égale à 2,68 milliards de DTS, et un bénéfice de 6,85 milliards de DTS)². Les 6,85 milliards de DTS sont affectés d'une façon légitime avec un montant de 4,4 milliards de DTS versé à la réserve spéciale et le reste (2,45 milliard de DTS) est classé comme réserve générale. Par cette opération le conseil d'administration a réalisé une distribution de 1,1 milliard de dollars équivalant de 700 millions de DTS (réserve générale) durant le programme de financement allant de 2009- 2014 au profit des pays membres à faible revenu avec une assurance de 90%

¹ Géopolitique : est une science qui s'intéresse à l'Etat, ou un organisme ou une entité dans un espace géographique.

² Ce bénéfice est dû à l'augmentation inattendue du prix de l'or qui est atteint 1.144 dollars l'once en 2008.

du montant distribué qui représente 630 millions de DTS ou bien 978 millions de dollars qui vont être reverser au fond fiduciaire RPC.¹

Le travail en collaboration avec les autres institutions était l'un des chemins suivi par le FMI pour éviter les plus graves difficultés économiques, et dans l'espoir de remonter la stabilisation mondiale. En novembre 2008, un exercice d'alerte avancée (EAA) a été annoncé par une coopération entre les membres du groupe des vingt G20, le FMI et le Forum de stabilité financière (qui a précédé le conseil de stabilité financière CSF). L'EAA sert à estimer les probabilités des risques économiques, financiers et budgétaires qui peuvent avoir des impacts dramatiques internationaux, et à réaliser des perspectives macroéconomiques et financières pour reconnaître les éléments de vulnérabilité et les causes des crises systémiques. Le EAA repose sur un processus d'évaluation mutuel (PEM) multilatéral qui été effectué entre le FMI et le G20 d'une part, et d'une réunion opérée par le conseil de stabilité financière (CSF) qui rassemble tous les fonctionnaires responsables de la stabilité des grandes places financières internationales, des organismes internationaux de normalisation, des comités d'experts des banques centrales et des institutions financières internationales d'autre part dans le but de choisir une politique plus efficace en matière de réglementation et de contrôle.

En mars 2013, le FMI accepte son adhésion au CSF. Le FMI assume la responsabilité première de la surveillance du système financier mondiale et de l'évaluation de la mise en œuvre par les pays des normes et des politiques de réglementation et de contrôle applicables au secteur financier. Quant au CSF, il a pour rôle d'élaborer ces politiques, de promouvoir la coopération internationale et d'évaluer les facteurs de vulnérabilité des systèmes financiers.²

Les institutions issues des accords de Bretton Woods travaillent ensemble pour réduire la dette extérieure des pays et en particulier les pays pauvres les plus endettés.

La banque mondiale prend en considérations les évaluations de la situation et de la politique économique réalisée par le FMI, et de même, les conseils de politique économique du FMI tiennent en compte les notes de la banque mondiale sur les réformes structurelles et

¹ Rapport annuel du FMI, année 2014, page 60.

² Rapport FMI 2014, page 55.

sectorielles. Ainsi les services de ces deux établissements inspectent la viabilité de la dette des pays sur la base du cadre de viabilité de la dette que les deux institutions ont élaboré conjointement.

Ces dernières années, le sujet qui a attiré l'attention du FMI est lié à ces petits membres, qui représentent un cinquième de sa totalité et qui enregistrent moins de 1,5 million d'habitants. La majorité de ces petits Etats sont des îles qui sont dispersés dans le monde, ce qui les obligent à supporter des coûts plus élevés, pour atteindre des biens publics.

Certes, l'augmentation des montants des exportations et des importations s'explique par une vulnérables aux percussions des marchés mondiaux. Dans ce contexte, le FMI peut aider ces petits Etats pour relever les défis et de tirer des enseignements par leur expérience, surtout avec la nouvelle publication *Asia and Pacific Small States Monitor*¹ qui sera consacré à analyser les questions d'actualité des petits Etats de la région Asie-Pacifique et aux évaluations macroéconomiques récentes.²

La stabilité du système financier international est menacé aussi par les guerres, le terrorisme et le blanchiment des capitaux qui se développent jours après jours. Le risque géopolitique qui est lié par exemple à l'Ukraine peut réaliser des impacts turbulents sur les flux financiers, sur les prix des produits de base et sur la chaîne d'approvisionnement. L'équilibre de l'économie mondiale est évidemment touché par la politique de résilience détenue par les pays émergents (dévaluation de leurs monnaies pour faire stimuler leurs exportations)³

La surveillance financière du FMI repose sur une stratégie d'amélioration de la définition des risques, sur une analyse politique, sur un encouragement de la gestion des produits et des instruments de contrôle et sur une sincérité entre les parties prenantes.

Dans le plan d'action mondial présenté en avril 2014, la directrice générale du FMI a demandé de dénouer la difficulté des grandes institutions et les entreprises pour les éviter de faire faillite, tout en assurant une transparence, une cohérence et une présence des moyens

¹ Le premier numéro é été publié en avril 2014.

² Rapport FMI, année 2014, page 27.

³ The Global Financial Stability Report GFSR, 2014.

nécessaires pour résoudre les risques liés au système bancaire et en parallèle faire encourager les marchés des produits dérivés.

2-2- La Banque Mondiale: une dynamique cyclique mais défectueuse

Comme toute forme d'organisation, la banque mondiale a une légende qui a conditionné sa physionomie présente.

La banque mondiale est une institution financière internationale, elle a été créée en 1944 pour reconstruire l'Europe ravagée par la guerre, conçue sur le modèle d'une banque classique, elle accorde des prêts aux pays membres. Le prêt de 250 millions de dollars en 1947 au profit de l'Europe est nommé comme le premier prêt qui était accordé par cette institution. Après la reconstruction, la banque mondiale a fait développer ses missions vers la lutte contre la pauvreté, et vers le financement des différents projets, tout en favorisant la croissance économique des pays du sud dont la plus part ont été des colonies.

La banque mondiale est élargie dans le temps, elle est passée d'une seule institution à un groupe de 5 organismes de développement étroitement liés entre eux.

➤ La banque internationale pour la reconstruction et développement (BIRD)

Elle est fondée en 1944, elle octroie des prêts aux pays à revenu intermédiaire et aux pays pauvres solvables. Sa mission principale est d'accorder des crédits pour la reconstruction et le développement de l'économie.

➤ Association internationale pour développement (IDA)

Elle est fondée en 1960, elle accorde des prêts sans intérêts et des dons aux pays les plus pauvres de la planète.

« Depuis 1960, l'Association a accordé 312 milliards de dollars à 112 pays. Les ressources de l'IDA sont allouées aux pays destinataires en fonction de leur niveau de revenu, ainsi que de l'efficacité avec laquelle ils gèrent leur économie et exécutent les projets de

l'IDA en cours. Les conditions de prêt de l'Association sont fortement concessionnelles, c'est-à-dire que les crédits de l'IDA ne portent pas intérêt ou sont assortis d'un faible taux. »¹

Les concours de l'IDA financent des opérations en faveur de l'éducation primaire, des services de santé de base, des services d'approvisionnement en eau propre et d'assainissement, de la préservation de l'environnement, du renforcement du cadre d'activité des entreprises, des infrastructures et des réformes institutionnelles.

« Durant l'exercice écoulé, la Banque a approuvé une enveloppe de 9,3 milliards de dollars pour la région (Afrique) au titre de 109 projets. Cette enveloppe comprenait 669 millions de dollars de prêts de la BIRD et 8,7 milliards de dollars d'engagements de l'IDA, dont 200 millions de dollars du Mécanisme de financement complémentaire de l'IDA. »²

➤ **Société financière internationale**, ou bien **international finance corporation (IFC)**

Elle est fondée en 1956 avec 178 Etats membres, elle s'intéresse aux investissements privés. Elle a pour objectif d'aider les entreprises situées dans des régions qui n'ont qu'un accès limité au capital, tout en améliorant le niveau de vie des populations et le développement des entreprises privées par une offre des prêts et des services-conseils³.

➤ **Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)**

Elle est créée en 1988 avec 165 Etats membre. Elle Offre aux investisseurs des garanties contre les pertes associés aux risques non commerciaux dans les pays en développement.

¹ Banque Mondiale, in www.ida.banquemondiale.org/financement, consulté le 24/11/2016 à 15h15.

² Idem

³ SFI a élaboré un site internet par lequel elle octroi des différents services et conseils liés à la restructuration et à la privatisation des entreprises publiques.

➤ **Centre international de règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI)**

Il est créé en 1966 avec 142 Etats membres. Il offre des mécanismes internationaux de conciliation et d'arbitrage des différends entre les investisseurs.

La politique de développement de la banque mondiale est assurée par des crédits d'ajustement structurel et des prêts d'investissement, qui sont suivis par la création des nouveaux instruments suite à l'adaptation d'une politique financière qui modifie les modalités d'intervention de l'institution. Dans le but de renforcer les soutiens budgétaires des pays membres, la banque mondiale a créé des crédits destinés aux pays pauvres très endettés et des crédits destinés à la réduction de la pauvreté.

La banque mondiale en collaboration avec le FMI, a lancé en 1999 le programme « facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance » FRPC qui se substitue à la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR). Il accorde une aide concessionnelle au pays sur la base de document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) préparé avec la participation de la société civile et des organismes d'aides au développement.

« Jusqu'au 30 avril 2000, 37 pays ont bénéficié de l'aide FRPC pour un montant de 3,3 milliards de DTS. L'aide accordée sous le FRPC prend la forme d'un prêt à un taux d'intérêt hautement concessionnel (soit un taux annuel de 0,5 %). »¹

Et toujours dans le cadre de collaboration entre ces institutions financières internationale une aide sous forme d'un don ou d'un prêt sans intérêt pour les pays pauvres très endettés PPTE. « Au 30 avril 2001, il a engagé 1,3 milliard de DTS sous le PPTE en faveur de 23 pays (pour la plupart de l'Afrique sub-saharienne). »²

Le 10 Décembre 2009, les administrateurs de la banque mondiale ont décidé d'ouvrir un guichet de financement de ripostes à la crise d'un montant de 1,3 milliard de dollars par l'Association Internationale de Développement (IDA). Ce mécanisme est considéré comme

¹ NYAHOHO Emmanuel, op.cit, Page 377.

² Idem page379.

solution pour les pays à faible revenu, qui ont été touchés par le bais de la contraction du commerce extérieur, des envois de fonds de l'étranger et des flux d'investissements directs étrangers et des déficits budgétaires, comme il a été expliqué par le Président du Groupe de la Banque Mondiale Robert B « Grâce au nouveau mécanisme d'appui financier approuvé aujourd'hui, l'IDA pourra fournir une aide financière supplémentaire pour atténuer l'impact de cette crise sur les pays pauvres »¹

Dans l'ensemble, l'année 2015 est caractérisée par une volonté décisive dans la trajectoire du développement. Le Groupe de la Banque Mondiale et d'autres banques multilatérales de développement ont appliqué des modèles opérationnels uniques en leur genre, rassemblent des ressources financières et des services-conseils et des connaissances, et travaillent avec les Etats à la promotion du développement durable dans l'objectif est d'améliorer le climat du développement dans les pays.

2-3- La BRI : une reprise mondiale affirmée, mais contrastée

Le devoir principal de la BRI réside dans la collaboration entre les banques centrales et les différentes institutions financières dans le but de défendre la coopération financière internationale, tout en se basant sur une surveillance financière adéquate.²

Un déplacement de la dynamique de développement durant l'année 2014 vers les pays avancés, qui ont enregistré un taux de croissance de 3% durant le premier semestre de l'année 2014 contre 2% durant le premier semestre de l'année 2013. Par contre la croissance des pays émergents reste supérieure à celle des pays avancés, mais qui connaisse une baisse remarquable. Ce qui a aussi confirmé par l'indice des directeurs d'achats PMI du secteur manufacturier, qui a connu une stimulation en 2013 dans les économies avancées (voir le **graphique N°4**). Le recul de taux de chômage et le succès d'atteindre une certaine stabilité des marchés immobiliers et l'avancement du processus de désendettement du secteur privé

¹ FURTADO Angela, « La banque mondiale approuve un guichet de financement de ripostes à la crise pour les pays les plus pauvres », communiqué de presse n° 2010/184/IDA, in [http:// : www.banquemondiale.org/ida](http://www.banquemondiale.org/ida), consulté 22/04/2015 à 13h30.

² Le siège de la BRI est situé à Bâle (Suisse). La BRI détient aussi deux bureaux de représentation à Hong-Kong, région administrative spéciale de la République populaire de Chine (Hong-Kong RAS), et à Mexico.

aux Etats-Unis ont contribué à la hausse de la demande des ménages ainsi à la consommation, ce qui ont poussé le pourcentage de croissance vers le haut. Cependant, le problème de la zone euro est lié à leur souveraineté et à l'avenir de l'euro.

La croissance européenne a connu un essor durant l'année 2013 traduit par « l'impulsion de l'Allemagne et initialement, de la France et la croissance s'est renforcée tout au long de 2013, l'Italie et l'Espagne enregistrent des taux de croissance positif au cours de l'année »¹, ce qui a engendré une certaine détente au niveau de la finance publique.

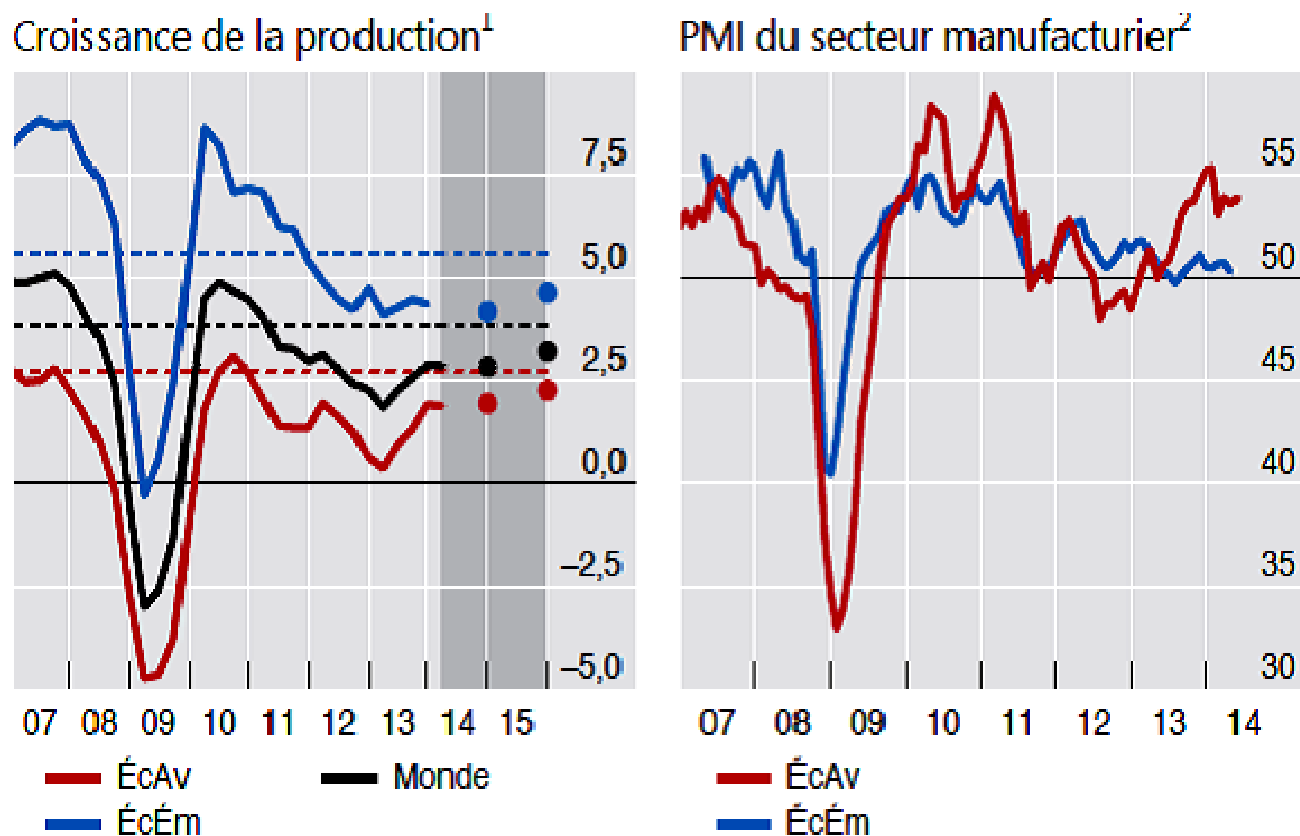
Par contre la banque du Japon a adopté un programme économique qui se base sur l'achat des actifs, sur la prise des mesures de relance budgétaire à court terme et une augmentation des impôts. Cette politique a portée une accélération de Produit Intérieur Brut (PIB) durant le premier semestre de l'année 2013, mais malheureusement elle n'était pas durable, puisqu'une décélération était enregistrée durant le deuxième semestre de la même année.

La croissance s'est accélérée en vitesse aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Le recul du chômage, l'enregistrement d'une certaine stabilité des marchés immobiliers et l'avancement du processus de désendettement du secteur privé aux Etats-Unis ont soutenu la consommation privée et dans une moindre mesure l'investissement, portant la croissance annuelle à environ 2% début 2014, soit à peu près $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage de plus que début 2013. Au Royaume-Uni malgré de moindres avancées sur le plan de la résolution des problèmes de bilan, la décrue du chômage et le dynamisme du marché immobilier ont également contribué à porter la croissance à plus de 3% début 2014.²

¹ Rapport de la BRI, année 2014, page 47.

² Idem, page 47.

Graphique N°4 : Les économies avancées sont les principaux moteurs de la reprise mondiale

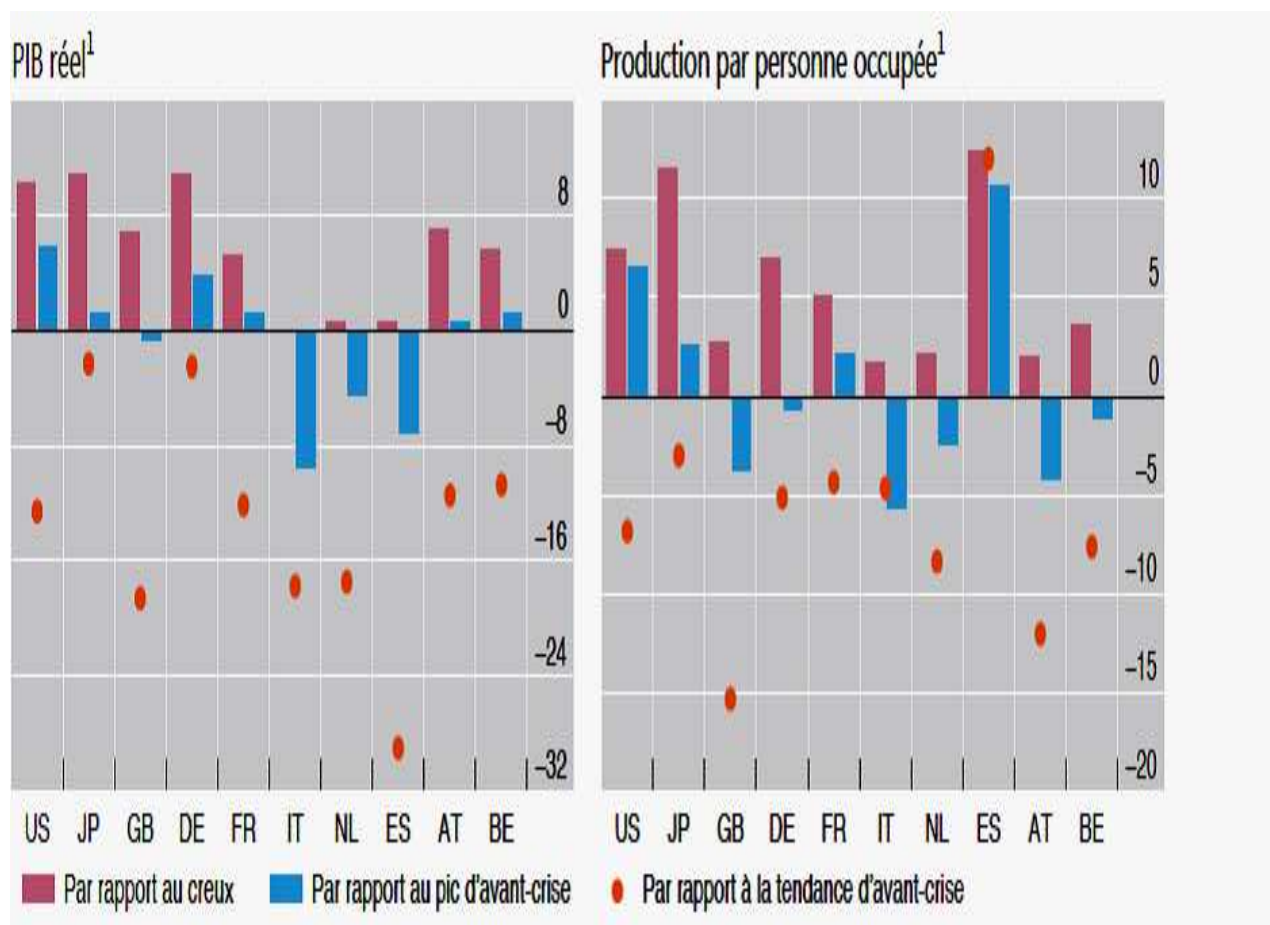


Source : le rapport BRI, pour année 2014, page 46.

La crise financière 2007 continue de projeter ses influences. Le **graphique N°5** affirme un redressement de la production et de la productivité. La production et la productivité restent inférieure à leur pic d'avant la crise. Les effets divergents d'un pays à un autre, les plus touchés par cette dernière crise sont les Etats-Unis, Royaume-Uni, Espagne, Irlande et l'Europe centrale et orientale. Certes, chaque crise a des causes, la causalité de la crise de 2007 était liée à une augmentation des crédits et des prix de l'immobilier, ce qui a fait effondrer les marchés immobiliers, tout en provoquant une crise bancaire et une récession économique. L'Australie, Canada et les pays nordiques et certains pays émergents ont été touchés par cette crise à travers les échanges commerciaux (la hausse des produits de base), par contre l'Allemagne, l'Autriche, la France et la Suisse ont été touché à travers leurs expositions

internationales. Ainsi le Japon et l'Italie ont été en face d'une hausse des dettes publiques et d'une population plus vieillissante.

Graphique N°5 : Le redressement de la production et de la productivité a été lent et inégal



AT = Autriche ; BE = Belgique ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; IT = Italie ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas
US = États-Unis.

1 Pic et tendance d'avant-crise : calculés sur 1996–2008 ; creux : calculé de 2008 aux dernières données disponibles. Tendance linéaire : calculée sur la base des niveaux logarithmiques du PIB réel et de la production par personne occupée.

Source : rapport BRI, pour l'année 2014, page 49.

« Les déficits budgétaires sont littéralement abyssaux: plus de 12,3 % du PIB aux États-Unis en 2009, soit environ 1 750 milliards de dollars pour un budget de « seulement » 3 940 milliards (soit un déficit proche de 50 % du budget lui-même).»¹

¹ BECHU Thierry, op.cit, page 116.

La récession de bilan adoptée par les Etats-Unis le permet d'augmenter sa production à 6% de pic d'avant la crise. La production au Royaume-Uni agrandi de 6¾ % après avoir au début diminué de 7½ %, mais après une période de six ans, elle est inférieure de ½ % à son niveau d'avant la crise.¹

Donc **le graphique N°5** montre que dans le cas où la tendance d'avant la crise est maintenue la production des pays économies avancées sera inférieures. Exemple : elle est inférieure de 12% aux Etats-Unis et de 18% au Royaume-Uni.

L'origine de la crise 2007 revient à l'année 2001 à laquelle la Réserve fédérale américaine (FED) conduite une politique divergente (suivre une politique de taux bas) pour soutenir la croissance à la suite des attentats du 11 septembre, elle a fait développer les crédits grâce à la baisse des taux. Au début de 2007, les signes de la crise s'introduisent dès la hausse des taux de la FED qui circulent entre 5% et 15%, ce qui a provoqué une incapacité de remboursement de 2 à 3 millions de foyers américains, un drame national se résulte.

Entre le 10 et le 15 aout 2007, un krach bancaire et boursier² se produit par la chute des bourses européennes et asiatiques de 2% à 3% et ensuite à 8%, tout en obligeant les banques centrales d'injecter de la liquidité.

Le lundi 15 septembre 2008, la banque de Lehman Brothers était en faillite. Ce qui a poussé les gouvernements américains et européen d'intervenir pour soutenir le secteur bancaire, de guider le krach boursier sur Wall Street ainsi sur les banques européennes et asiatique qui atteignent une baisse historique de 20%. En novembre, des prêts interbancaires ont été assurés par les Etats pour essayer de reprendre un peu les choses à leurs origines, mais cela était très délicat de fait que tous les actifs ont raté depuis le début de l'année près de 50% de leurs valeurs, tout en ajoutant « 500.000 chômeurs de plus en novembre »³.

Par l'effet de contagion, cette crise est transformée à une crise mondiale, qui a paralysé l'économie et la finance internationales.

¹ Rapport de la BRI, année 2014, page 51.

² La chute du CAC 40 de 6,83% le 21 janvier 2008

³ CRESPELLE Nicolas, «La crise en question », édition Groupe Eyrolles, 2009, page 20.

Outre, la zone euro était encore touchée par un nouveau conflit durant l'année 2010. Une crise de la dette souveraine est apparue pour aggraver en plus la situation économique financière mondiale.

La dette souveraine est une dette publique, mais elle touche la souveraineté du pays, elle est liée aux niveaux : de la dette extérieure, des réserves de change, de service de la dette et de degré d'ouverture sur l'extérieur.

« Les investissements européens à l'étranger ont augmenté de 10 %, pour s'élever à 329 milliards de dollars, et la Suisse est devenu le premier investisseur direct de la région. À l'inverse, les sorties d'IDE ont chuté en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. »¹

Les entrées d'IDE dans les pays développés expérimentent une relance méfiante. « Dans les pays développés, les entrées d'IDE se sont redressées à 566 milliards de dollars, et les sorties d'IDE sont restées inchangées, à 857 milliards de dollars, les unes et les autres étant inférieures de moitié à leurs montants record de 2007. »²

La montée de cycle de l'endettement dans les pays européens a enregistré une croissance dans le PIB puisque la demande des ménages était à la hausse. Cependant, ces Etats ont décidé de l'immobiliser dans le but de soutien économique et de sauvetage financier, ce qui a produit un choc brutal. Un ralentissement de la dette publique pousse les ménages de désendetter, tout en résultant une défaillance de la demande globale. Ce déficit public met l'assainissement financier en difficulté parce que ces pays sont devenus insolubles.

« Sur l'ensemble de l'année 2012, la zone euro sera en récession : 0,3%. La croissance ne dépasserait pas 0,7% à 1% en 2013 »³

« En Europe, habituellement était la principale zone récepteur des investissements, les entrées et les sorties d'IDE ont respectivement représenté moins du tiers et moins du quart de

¹ Rapport CNUCED, année 2014, page 10.

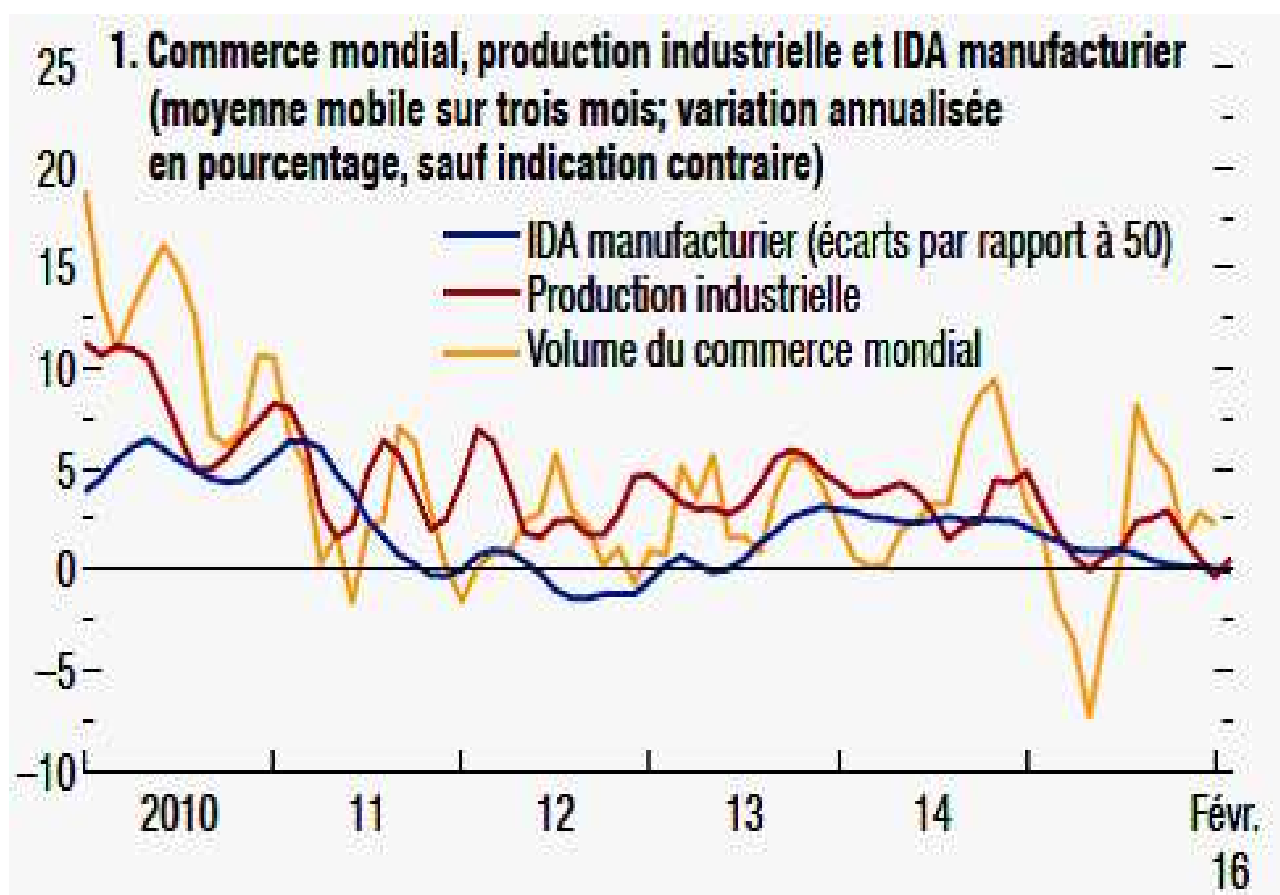
² Idem.

³ CHEVALLIER Agnès, « L'économie mondiale cinq ans après la crise financière », édition la découverte, paris 2012, page16.

leurs montants de 2007. Les Etats-Unis et l'Union européenne (UE) ont vu leur part cumulée dans les entrées mondiales d'IDE passer de plus de 50 % avant la crise à 30 % en 2013»¹

Le commerce mondial est fortement effondré durant la crise financière 2007. Le taux de croissance économique des pays émergents a été aussi impacté par cette récession mondiale, « les exportations chinoises ont chuté de 5,7% en février 2009 sur an »². Une politique de redressement a été suivie à la fin 2013 sous l'effet d'une forte demande des pays avancés, ce qui a introduit une progression de la production dans les pays émergents et dans les pays en développement, elle est passée de 4,7% en 2013 à 4,9% en 2014 (voir le **graphique N° 6**).

Graphique N°6: Evolution du commerce mondial (2010-Février 2016)



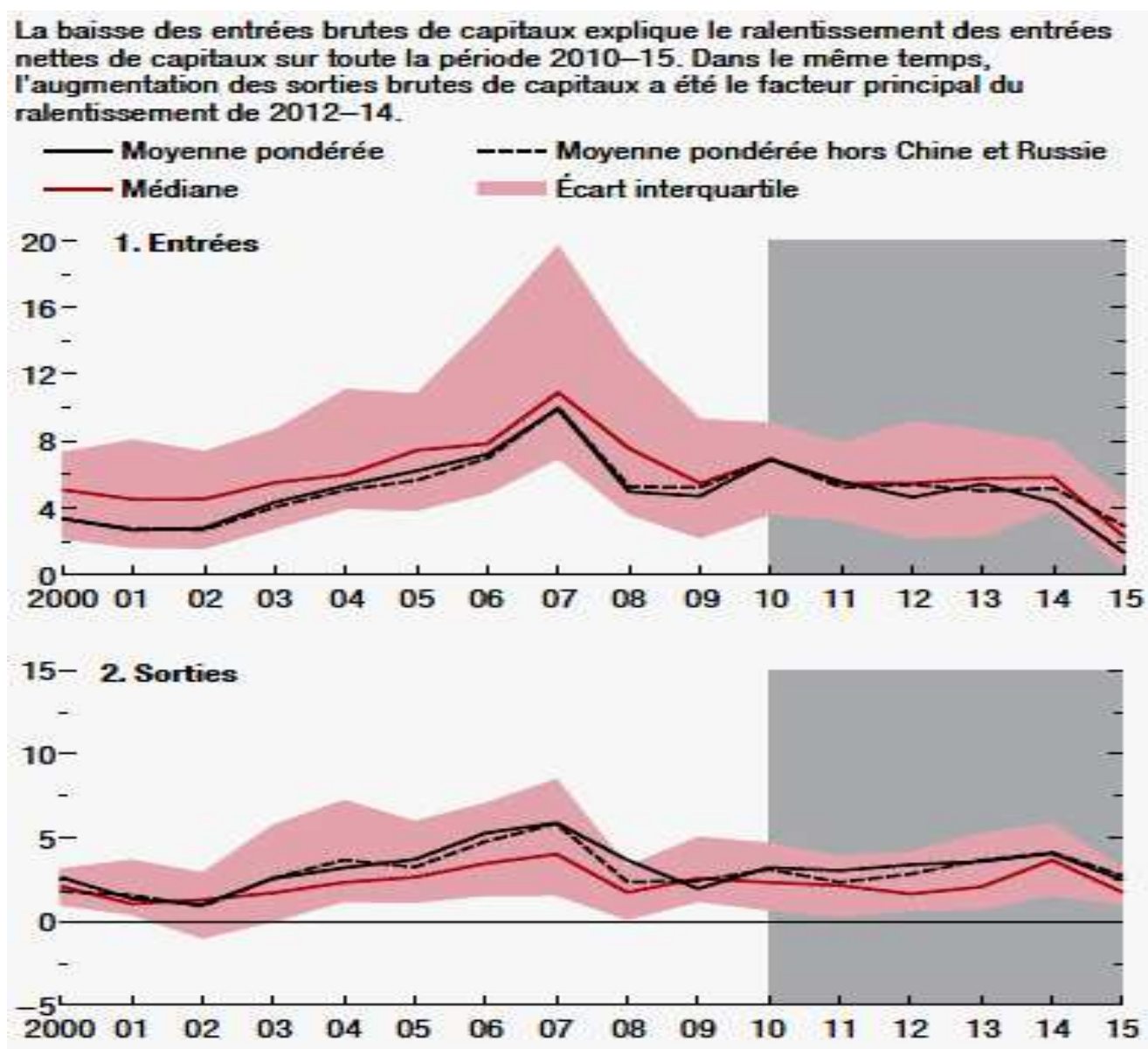
Source : les perspectives de l'économie mondiale, fond monétaire international, avril 2016 page 23.

¹ Rapport CNUCED, année 2014, page 10.

² BECHU Thierry, op.cit, page 112

Cet effondrement est expliqué par un recul considérable des entrées nettes de capitaux et de la hausse des sorties des capitaux des quatre types d'actifs, que nous trouverons dans les données de la balance des paiements des pays émergents qui sont les investissements directs étrangers IDE, les investissements de portefeuilles, les investissements de portefeuille en titres de créance et les autres investissements compris les flux bancaires sur toute la période 2010-2015 (**graphique N°7**).

Graphique N°7 : Entrées et sorties de capitaux pour les pays émergents, 2000-T3 :2015
(en pourcentage du PIB)



Source : perspective de l'économie mondiale, fond monétaire international, , avril 2016, page 68.

Section 2 : Evolution des marchés financiers internationaux

Les marchés financiers internationaux sont devenus une composante essentielle de la vie économique, puisqu'ils servent à contribuer au financement de nombreuses opérations publiques ou privées, commerciales, industrielles ou financières.

« Par définition, les marchés financiers sont des marchés sur lesquels sont négociés des instruments financiers »¹.

Le passage du système monétaire international (SMI) au système financier international (SFI) et de la régulation internationale sous l'égide des Etats à une régulation privée ont fait changer le fonctionnement des marchés, tout en passant d'un espace cloisonné réglementé à un espace décloisonné, déréglementé.

1- Les marchés internationaux des capitaux

Les marchés internationaux des capitaux sont des marchés sur lesquels les agents économiques placent leurs fonds en eurodevises. Ils sont appelés aussi des **euromarchés** où le préfixe « euro » ne signifie pas l'Europe, mais il a été utilisé pour expliquer que l'opération financière est réalisée en eurodevise. **Eurodevise** (eurocurrency ou offshore currency) désigne que la monnaie utilisée est différente de la monnaie de pays dans laquelle l'opération financière est exercée. Autrement dit, des dollars américains par exemple peuvent être trouvés dans les banques européennes, à Paris ou à Londres, ce qui signifie que ces eurodollars sont des dollars détenus en dehors des Etats-Unis, c'est la même signification pour les autres monnaies (les euroyens sont des yens détenus en dehors du Japon).

1-1-Le développement des euromarchés

- Les eurodevises ont connu un développement grâce aux **facteurs politiques**, qui s'explique par la guerre froide entre les Etats-Unis et l'Union Soviétique. L'inquiétude et la crainte de geler leurs dollars détenus aux Etats-Unis en cas de conflit a poussé les Russes à utiliser une autre stratégie afin d'assurer leur commerce (qui s'effectue en dollars) avec les pays occidentaux, tout en vendant l'or pour avoir des dollars qui ont été placés en Europe.

¹ PRIOLON Joel, « Les marchés financiers », institut des sciences et industrie du vivant et de l'environnement, Novembre 2012, page 4.

- Des **facteurs conjoncturels** peuvent aussi citer, qui sont liés à l'accroissement du commerce mondial aux années 1950, par une forte demande réalisée par les firmes européennes afin de régler leurs transactions.
- Nous pouvons également ajouter la **réglementation**, qui a joué un rôle important dans la croissance des eurodevises. La crise de la livre sterling en 1957 a encouragé le gouvernement britannique d'interdire aux banques de financer en livre sterling toutes les opérations en dehors de la zone sterling, ce qui les ont poussé à faire appel aux dollars.
- De 1960 à 1963, les Etats-Unis ont exigé une taxe d'égalisation des taux d'intérêt afin d'empêcher les américains d'acheter des actifs en dehors d'Amérique, tout en décourageant les prêts à l'étranger. Mais après cette période une autre politique est fondée, suivie jusqu'en 1974, elle était orientée vers un renforcement des taux d'intérêt pour encourager les entreprises d'aller chercher l'emprunt en dehors des Etats-Unis, donc un déplacement de dollars était produit.
- Le processus de libéralisation des capitaux suivant le pilier de la déréglementation des années 1980 a fait certainement stimuler les marchés des eurodevises.

1-2-La typologie des produits

Les marchés internationaux des capitaux portent en principe trois catégories de produit qui sont distingués par l'OCDE: **les obligations, les crédits bancaires et consortiaux, les facilités d'emprunt.**

- Les **crédits consortiaux** au sens de l'OCDE regroupent les crédits ou les prêts, d'au moins un an, consentis par un consortium de banques commerciales, excluant les prêts bénéficiant de garanties officielles, les crédits consentis par des organisations internationales telles la Banque mondiale, la BERD (Banque européenne pour la reconstruction et le développement), la SFI (Société financière internationale) ou autres, les opérations générales de rééchelonnement de la dette auprès des banques commerciales, les opérations de réaménagement de différents contrats de crédit ; les

prêts se matérialisent par des instruments négociables comme des obligations ou des effets.¹

Les crédits consortiaux saisissent **les eurocrédits** et les **crédits étrangers syndiqués**.

« **Les eurocrédits** consortiaux sont des prêts bancaires internationaux à moyen et long termes financés en totalité par des ressources en eurodevises, indépendamment de la question de savoir si la contrepartie est résidente ou non résidente du pays en question »².

Par contre, **les crédits étrangers syndiqués** sont des prêts à court terme (au moins d'un an) accordés par une seule banque ou bien par un groupe de banques au profit d'une personne non résidente. Par exemple, une banque américaine peut octroyer un prêt en dollars pour une entreprise française.

Donc, par ces deux définitions, nous pouvons distinguer la différence entre ces deux crédits. Les eurocrédits sont accordés par un consortium bancaire pour une période plus d'une année, par contre, les crédits syndiqués sont consentis par une banque ou par un groupe de banques pour une durée de moins d'un an.

➤ **Les facilités d'emprunt** ont deux types : cautionnées et non cautionnées.

Les facilités d'émission cautionnées s'intéressent à l'émission des autres instruments financiers comme les certificats de dépôts, les lignes de crédits de sécurité (cas d'offre publique d'achat), les billets de trésorerie, les acceptations bancaires.

Par **les facilités non cautionnées** nous tenons en compte les émissions d'eurobillets de trésorerie et celles d'euronotes à moyen terme.

Ainsi **les eurobillets de trésorerie (euro-commercial paper)** est un papier commercial libellé en monnaie étrangère à celle de pays dans lequel il est vendu. Il a pour objectif de permettre à l'emprunteur d'émettre des titres par intervalles de temps avec une absence de garantie ou de facilité de soutien.

Les euronotes désignent des titres à court terme distribués à travers des banques (commerciales ou d'investissement) sur un territoire étranger à celui dans lequel le titre est libellé. Cependant, il ne profite pas de la garantie d'un syndicat bancaire.

¹ NYAHOHO Emmanuel, op.cit, page 191

²Idem.

Les capitaux empruntés sur les marchés internationaux occupent une place importante, puisque la sommation des émissions d'obligations et des crédits consortiaux et les facilités d'emprunt enregistre environ 2 milliards \$ en 1963, et 832 milliards \$ en 1995 et 1225 milliards \$ en 1997. Cette évolution est focalisée exclusivement sur les émissions d'obligations durant les années 1960, et sur le développement des prêts bancaires syndiqués en 1972, et sur l'émergence considérable des facilités d'emprunt au début des années 1980.¹

1-3- Le marché obligataire

1-3-1- le marché obligataire : aspects et généralités

Le marché obligataire est un segment important parce qu'il englobe des sommes considérables sous forme de la dette de l'Etat, ce qui implique que l'étude des marchés obligataires conçoit une réunion entre la finance et la macroéconomie.

« Les obligations sont des titres négociables qui dans une même émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. »²

➤ Les obligations sont caractérisées :

D'une valeur nominale : qui est identique pour toutes les obligations d'un même emprunt ;

D'un coupon: désigne le montant des intérêts servis à chaque échéance, il est calculé sur l'assiette de la valeur nominale ;

D'un coupon couru: il est lié au montant des intérêts qui courent depuis le dernier versement d'intérêt ;

D'un taux nominal: il sert de base au calcul des intérêts ;

D'une maturité de l'emprunt: elle correspond à la date d'échéance de l'emprunt, mais elle peut aussi être la durée qui sépare la date actuelle de l'échéance de l'emprunt.

D'un nombre de titres émis: lorsque nous parlons d'un même emprunt les titres ne sont pas obligatoirement versés à la même date ;

D'une date de jouissance: c'est la date à laquelle les intérêts commencent à courir.

¹Idem, page 194.

²PRIOLON Joël, op.cit, Page 20.

- Les obligations qui sont émises par l'Etat peuvent être des «**obligations assimilables du trésor (OAT)**, constituent la forme privilégiée du financement à long terme de l'Etat. Ce sont des titres assimilables, émis pour des durées de 7 à 50 ans, habituellement par voie d'adjudication dans le cadre d'un calendrier annuel publié à l'avance. Des **bons du trésor à intérêts annuels (BTAN)** sont des valeurs assimilables du Trésor émises, pour des durées de 2 ou 5 ans, par voie d'adjudication le troisième jeudi du mois. Des **bons du trésor à taux fixe et à intérêt précomptés (BTF)** qui sont des titres assimilables du Trésor de maturité initiale inférieure ou égale à un an». ¹

1-3-2- Le marché obligataire après l'effondrement de l'année 2007

Les marchés obligataires comprennent les marchés des **euro-obligations** (euro-bonds) et les marchés des **obligations internationales**, et ceux des **obligations étrangères** (foreign bonds). Les euro-obligations et les obligations internationales sont placées sur les marchés en dehors du pays où s'effectue l'opération. Par contre, les obligations étrangères sont destinées aux non résidents, donc elles sont effectuées avec la devise du pays à la quelle l'opération sera réalisée.

- Une émission **euro-obligation** est placée simultanément sur **un marché d'au moins deux pays**, et qui est libellée dans une monnaie qui ne correspond pas obligatoirement à celle du créancier ni à celle de l'emprunteur. (Elle peut être aussi libellée en plusieurs monnaies). Le placement de ce genre d'émission effectuée par des **consortiums internationaux** d'institutions financières de plusieurs pays.
- Une émission **d'obligation étrangère** est placée par un **consortium local** sur le **marché d'un seul pays** et qui va être différent à celui de l'émetteur.

Si nous supposons que l'Etat français décide de réaliser une opération de financement en émettant des obligations en yen japonais. Donc si ces obligations ont été vendues

¹PRIOLON Joël, op cit, Page 20.

sur le territoire japonais, nous qualifions ces obligations comme des obligations étrangères, mais dans le cas où cet emprunt en yen du gouvernement français est émis et vendu en dehors du Japon, ces obligations sont des euro-obligations.

- Les deux types émissions constituent les obligations internationales.

Schéma N°1: Les émissions des obligations

Émission des obligations		
	par des résidents	par des non-résidents
En monnaie nationale	A	B
En devises	C	D
A: obligations domestiques ; C + D: euro-obligations ; B: obligations étrangères traditionnelles ; B + C + D: obligations internationales.		

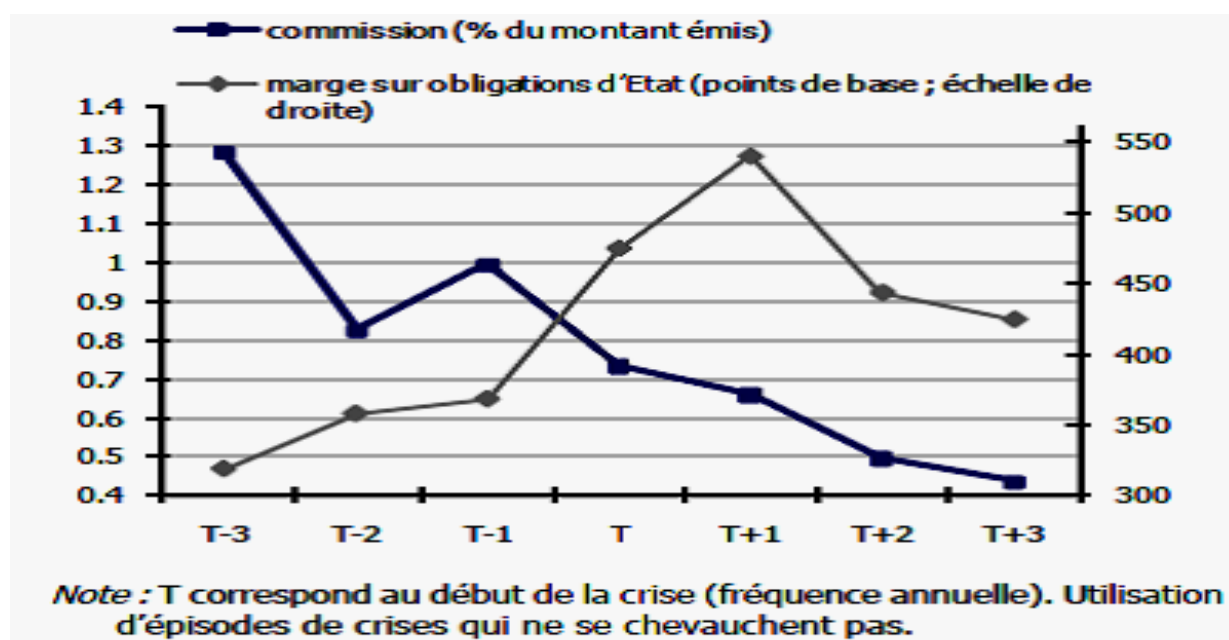
Source: NYAHOHO Emmanuel « Finance internationale : théorie, politique et pratique », presse de l'Université du Québec, 2002, page 192.

La crise des crédits hypothécaires dite « des subprimes » de 2007 a démontré le degré de solidité du secteur financier américain. Une politique est mise en œuvre par une extension du rôle de prêteur en dernier ressort de la FED et par une participation du trésor du secteur bancaire. La FED a réussi d'élargir son champ d'application, puisqu'elle a accordé des prêts non seulement aux banques américaines mais plutôt pour tous les segments, ce qui est remarquable beaucoup plus durant l'année 2012. En 2012 elle a effectué 25 milliards de dollars sous forme des prêts. Le trésor américain lui aussi a contribué au sauvetage du secteur financier par un programme TARP (Troubled Asset Relief Program), qui est lancé en octobre 2008 par le congrès, il a fondé sur un fond de 700 milliards de dollars destiné au financement de l'industrie d'automobile et à la restructuration des prêts hypothécaires. Ainsi, l'Etat américain avait construit un mécanisme de recapitalisation, tout en ciblant les institutions

financières spécialisées dans le financement de l'immobilier qui ont été très touché par cet effondrement.

En février 2009, le Centre de Développement de l'OCDE a analysé le comportement des différents acteurs (émetteurs qui sont les Etats, les banques d'investissement qui sont des établissements garants, et les investisseurs) du marché obligataire. Avant la crise souveraine les banques ont obligé les émetteurs d'assumer des rémunérations importantes suite au placement de leurs obligations, ce qui a poussé les investisseurs de payer plus pour acheter ces titres (**graphique N°8**).

Graphique N°8: Les commissions et les marges sur obligations d'Etat avant et après la crise souveraine.



Source : Le centre de développement de l'OCDE, février 2009, page 2.

1-4- Le marché boursier

Le fonctionnement du marché primaire et du marché secondaire (boursier) définit l'activité du marché financier.

Le marché primaire correspond à l'émission des titres, il se base sur le principe de confrontation entre les demandeurs et les offreurs des moyens de financement. Donc les besoins et les opportunités sont en relation directes. Par contre, le marché secondaire ou boursier est un endroit dans lequel s'échange les titres qui sont déjà émis. Ce type du marché fournit la liquidité et la mobilité de fond, ou bien de l'épargne investit en valeurs mobilières. Son activité principale sert à effectuer une évaluation permanente des titres cotés, et à réaliser les opérations d'achat et de vente.

1-4-1- Le marché boursier : aspects et généralités

Le marché boursier est un marché réglementé organisé, c'est un endroit où s'échange les valeurs mobilières, il sert à mettre en relation les entreprises qui ont besoins des fonds pour effectuer leurs opérations d'investissement et les investisseurs qui possèdent des ressources, qui désirent les transférés en valeurs mobilières.

Introduction d'une entreprise en bourse implique une liberté de négociation des actions sur un marché bien organisé, ce qui l'autorise à être connue et réglementée. Mais en contre partie, l'entreprise va subir un risque supplémentaire par rapport aux sociétés non cotées, qui est le risque de perdre le contrôle suite à une offre publique¹.

Remarque: les actions sont appelées aussi les titres de capital, qui sont définis comme étant des titres d'une prise de participation dans le capital d'une société, ce qui donne à l'actionnaire la possibilité d'être un associé. Le détenteur d'une action a le droit au bénéfice, le droit aux actions gratuites, le droit de vote, le droit préférentiel de souscription et le droit de participation aux assemblées générales, etc...

¹ Offre publique est une initiative par laquelle un acteur du marché propose une opération sur un titre (vente, achat) en s'adressant à l'ensemble du marché (au public, aux épargnants, aux investisseurs)

L'entreprise fait intégrer des nouveaux actionnaires dans le but de répondre soit au besoin de financement, soit pour agrandir sa taille afin d'introduire en bourse. La décision d'augmentation du capital est prise par un conseil d'administration.

La capitalisation boursière mondiale est évoluée d'une manière impressionnante, elle est passée de 9000 milliards de dollars en 1990 à 34000 milliards de dollars en 2000 en réalisant un pic à près de 55000 milliards en 2007. (Voir le **graphique N°9**)

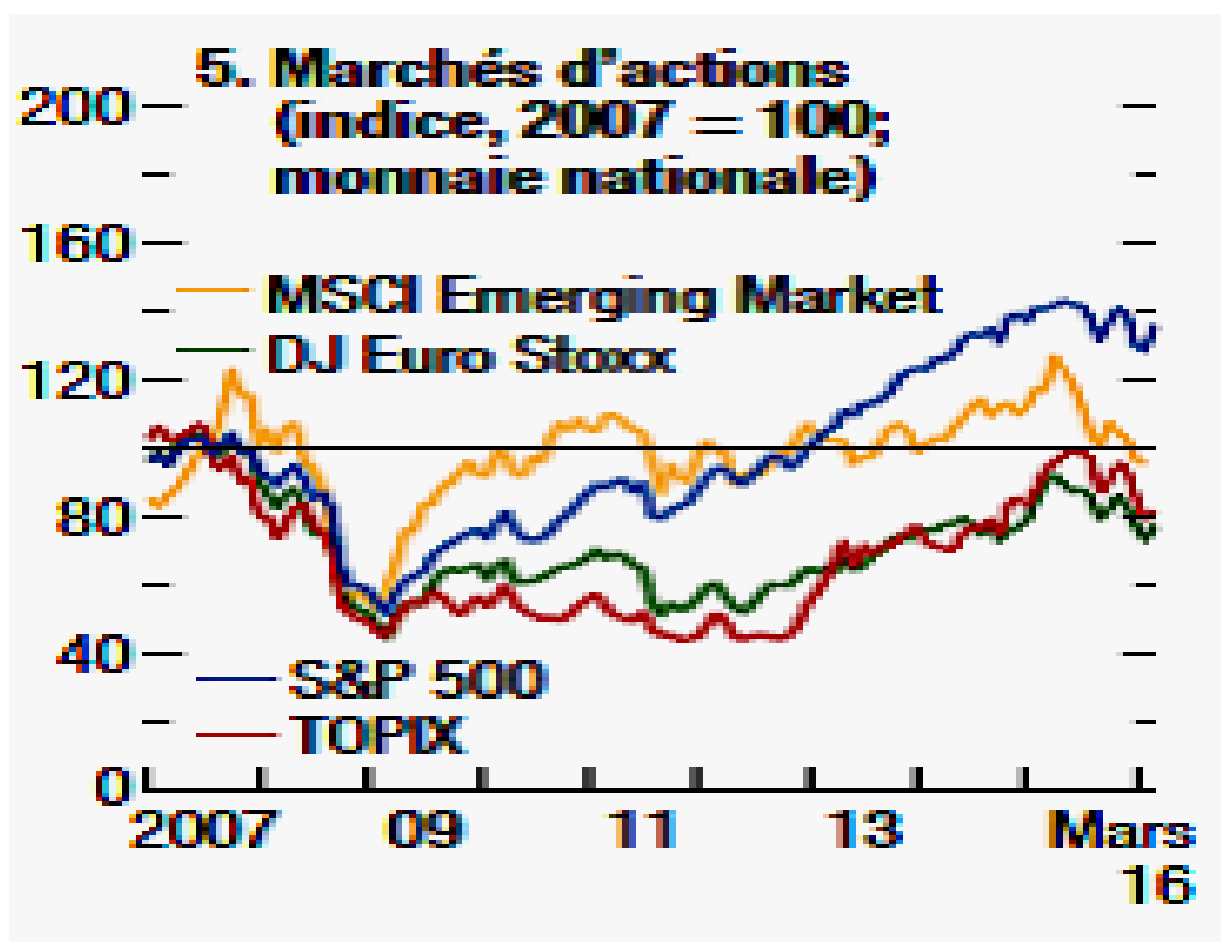
Graphique N°9: Capitalisation boursière mondiale



Source: www.coe_rexencode.fr, publié le 05/09/2016, consulté le 10/11/2016 à 09h.

Les marchés d’actions mondiaux ont connu un recul considérable entre 2015 et 2016. Le **graphique N°10** nous montre les cours des actions dans les pays émergents, dont la plupart enregistre une diminution fin 2015 et début 2016, qui s’explique par les craintes aux effets des prix bas du pétrole, ainsi par les doutes relatifs au rythme du ralentissement de l’économie chinoise et aux intentions des autorités.

Graphique N°10 : Pays émergents : marchés d’actions



Note : BCE : Banque centrale européenne; DJ = Dow Jones; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

Source: FMI, perspectives de l'économie mondiale avril 2016, études économiques et financières, page 28.

1-4-2-les places boursières mondiales

Entre le 10 et le 15 août 2007, les bourses européennes et asiatiques connaissent une chute brutale de 2 à 3% puis de 8% pour ces dernières, ce qui a obligé les banques centrales d'intervenir par des injections massives de liquidité. Cependant les marchés ont enregistré une volatilité forte comme « la chute du CAC40 de 6,83% le 21 janvier 2008, ou la chute de la maison Bear Stearns à la mi-mars 2008.»¹

D'après le **graphique N°11** nous constatons les principales capitalisations boursières mondiales durant l'année 2015.

1-4-2-1- Les bourses américaines

➤ La bourse de New York (New York Stock Exchange)

Le New York Stock Exchange (NYSE) est une association professionnelle créée en 1792 aux Etats-Unis, il a réussi à mettre les règles de fonctionnement du premier marché financier international. Il est appelé généralement Wall Street, et parfois le Big Board.

Depuis 1817 ce marché boursier s'appelait le New York Stock and Exchange Board jusqu'au 1863 à laquelle son nom est devenu le New York Stock Exchange.

Le NYSE a un indice boursier plus ancien, plus connu qui est le Dow Jones. Cet indice a été créé en 1928 avec une base de 100 points, il est composé de 30 valeurs principales.

Il s'intéresse au secteur industriel, mais il ne donne pas la vérité existante sur le marché américain parce qu'il porte un nombre faible des valeurs et sa méthode de calcul n'est pas pondérée par les capitalisations boursières.

Il est égal à la moyenne de la valeur des actions des sociétés de l'indice.

En novembre 2015 il a connu un recul de 2,2%.²

¹ CRESPELLE Nicolas, op.cit, page 19.

² www.boursorama.com, « Quelles sont les principales places boursières mondiales ? », publié le 05/01/2016 à 11 :47, consulté le 23/11/2016 à 12 h30.

➤ **La bourse du NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated Quotation)**

NASDAQ est un marché boursier des valeurs technologiques sur lequel les grandes entreprises spécialisées dans les nouvelles technologies sont cotées, il a été créé en 1971, il est classé à la deuxième place boursière sur les actions aux Etats Unis derrière le NYSE.

Le NASDAQ comprend presque 5000 titres sur le National Market, (il est destiné aux grandes entreprises. En 2009, il tient près de 3200 sociétés comme Apple, Microsoft, E-trade) et Le Small Cap (il est destiné aux entreprises qui ont une capitalisation inférieure, il regroupe 1000 entreprises qui sont généralement dans les secteurs informatique, télécommunication). Son indice est dénommé le Nasdaq Composite créé en 1971 avec une base de 1000 points et environ 3000 valeurs.

D'après le **graphique N°11**, le NASDAQ a connu une hausse de 5,7% en novembre 2015.

« La bourse de New York reste loin devant, avec une capitalisation boursière totale d'environ 25.000 milliards de dollars, en additionnant le New York Stock Exchange (NYSE) et le Nasdaq, ce dernier n'étant pas seulement un indice boursier (Nasdaq Composite), mais également une place de cotation.»¹

➤ **La bourse de Chicago (Chicago Mercantile Exchange)**

Le Chicago Mercantile Exchange (CME) est un marché des matières premières, il a été créé en 1919 avec une dotation d'une chambre de compensation. En 2007, la fusion de Chicago Mercantile Exchange (CME) et le Chicago Board of Trade (CBOT) le permet d'être comme la première bourse dans le monde en termes des opérations traitées.

1-4-2-2- Les bourses européennes

➤ **La bourse de Londres (London Stock Exchange)**

La bourse de Londres a été créée en 1776, qui a été considérée comme le meilleur leader de la finance au monde. Elle a dégagé des réformes attachées à l'abrogation des commissions de courtage fixes, à l'ouverture du capital des intermédiaires et à une fiscalité rentable. Mais elle a été précédée par les autres à cause des échecs technologiques.

¹ Idem.

En novembre 2015, elle a enregistré un recul de 4,9%. (Voir le **graphique N°11**)

➤ **La bourse de Paris (NYSE Euronext Paris)**

La bourse de Paris a été créée en 24 Septembre 1724. Elle est désignée par un indice qui s'appelle le CAC 40. Le CAC 40 (Cotation Assistée en Continu) est un indice parisien constitué en 1854 par un brillant étudiant en économie à Paris IV qui s'appelle David Le Bris. Il se base sur des critères de calcul et de sélection des quarante valeurs d'Euronext Paris (elles sont choisies parmi les plus fortes capitalisations boursières). Il est déterminé par la formule suivante:

$$\text{CAC } 40^t = \frac{\sum_{i=1}^{i=40} KB_i^t}{\sum_{i=1}^{i=40} KB_i^{31-12-1987}} * 1000^1$$

Tels que :

KB^t désigne la capitalisation boursière des 40 à l'instant t, (la capitalisation est calculée par la multiplication de nombre de titres par le cours du titre) ;

Nous devons signaler qu'avant 2005, la bourse de Paris est organisée par un premier marché qui rassemble les grandes entreprises cotées, et le second marché qui s'adresse aux sociétés de la taille moyenne, le nouveau marché qui sert à financer les entreprises à forte croissance à travers les fonds propres, et un marché libre qui est un espace non réglementé sur lequel les valeurs se négocient au comptant. Mais actuellement cette bourse est appelée le NYSE d'Euronext Paris qui est devenu plus organisé par utilisation d'un seul marché qui est Eurolist.

Eurolist désigne la liste de toutes les valeurs (sociétés) cotées à la Bourse de Paris.

Exemple : erreur d'un trader a plongé les marchés boursiers européens :

Le Mardi 20 Novembre 2001 une inscription de chiffre du volume de transaction à la place de leur prix par erreur a produit une forte manipulation de contrat à terme de l'indice des actions allemandes DAX, et de contrat de Eurostoxx 50. en effet le CAC 40 est passé en quelques minutes (de 9h21mn à 9h25mn) de 4686,62 points à l'ouverture à 4574,31 points, et le DAX allemand a perdu 3,2%. A fin de gérer la situation, la banque à la quelle ce trader fonctionne contacte Eurex pour annuler une partie des transactions.²

¹ PRIOLON Joël, op cit, page 16

² Idem, page 17.

D'après le **graphique N°11** :

- Le CAC 40, a enregistré une augmentation de 8,5%.
- L'addition des capitalisations boursières d'Euronext (comprenant notamment la bourse de Paris) et de Francfort représentent un peu plus de 5.100 milliards de dollars.

1-4-2-3- Les bourses asiatique

➤ La bourse de Tokyo (Tokyo Stock Exchange)

La bourse de Tokyo est une bourse japonaise, qui est considérée comme la deuxième dans le monde après celle de New York, elle était créée en 1878. Son indice est le Nikkei (Nihon Keizai Shimbun) fondé en 16 mars 1949 par la société de Dow Jones et sur le modèle de l'indice américain avec 225 actions des sociétés les plus fortes. Cette bourse est réglementée, contrôlée par deux organes qui sont Security Bureau du Ministry of Finance (MOF) et Securities and Exchange Surveillance Commission (SESC).

En novembre 2015, elle a enregistré 4910 milliards de dollars. (Voir le **graphique N°11**)

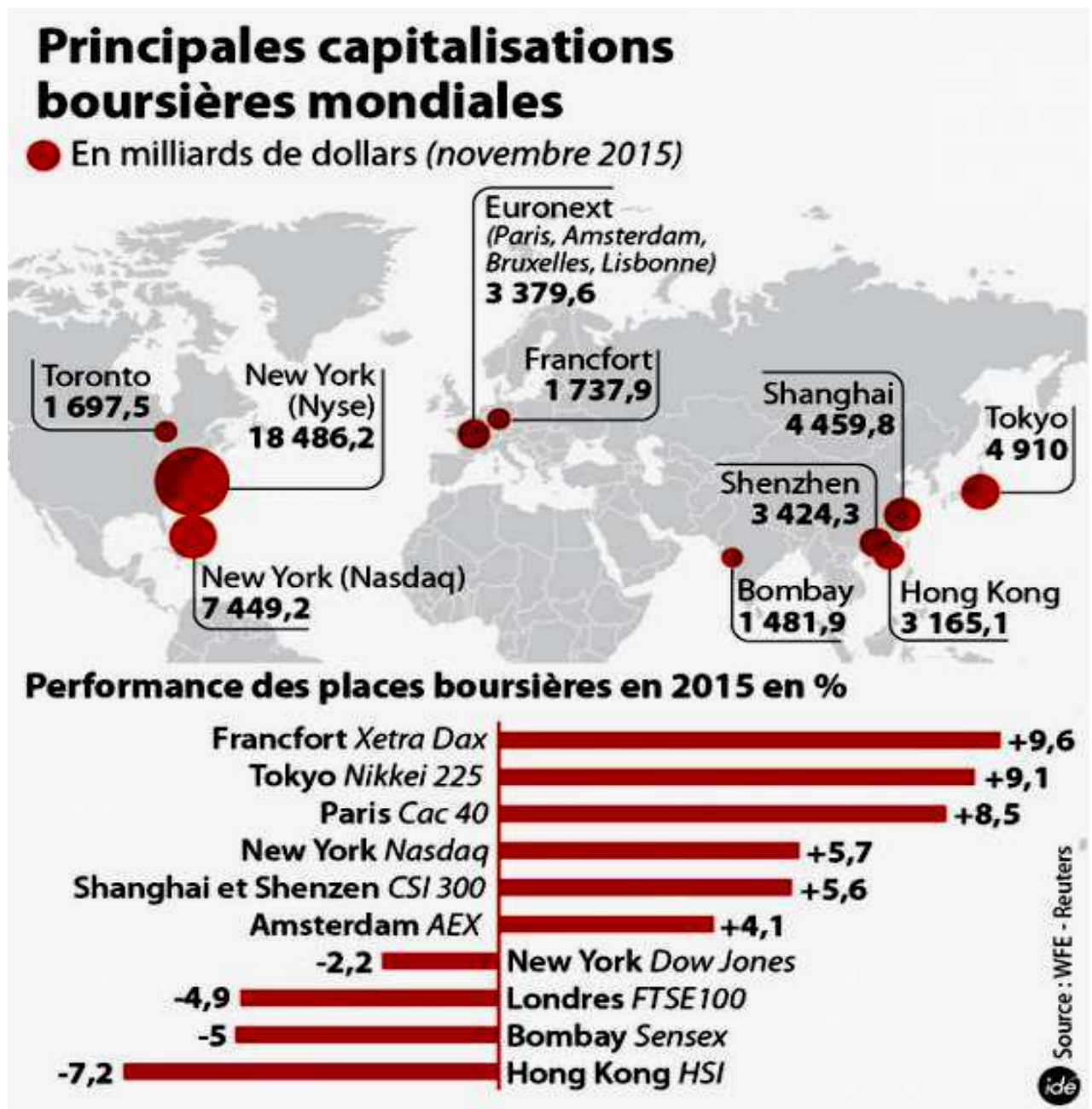
➤ La bourse de Shanghai (Shanghai Stock Exchange)

La bourse de Shanghai est une bourse chinoise créée en 1891. Son indice phare est Shanghai Stock Exchange Composite (SSE Composite). Elle est organisée par un marché de bons de trésor, qui est un marché actif par le nombre des transactions qu'il enregistre sur les bons de trésor public et par un marché A (sur lequel les cotations étaient faites en monnaie locale: Yuan) et marché B (en contraire sur cette catégorie de marché les cotations sont effectuées en Dollars US).

En novembre 2015, elle a enregistré 4459,8 milliards de dollars.

Les capitalisations boursières de Shanghai et Shenzhen représentaient 7.884 milliards de dollars en novembre 2015. (Voir le **graphique N°11**)

Graphique N°11 : Les principales capitalisations boursières mondiales, en 2015
(En milliards de dollars)



Source: World Federation of Exchange (WFE), 2016

2- Le marché de change

Le marché de change est un lieu où s'échange les devises sur toutes les places financières du monde, ce qui lui a permis d'être illimité c'est-à-dire il n'y est pas un endroit unique et spécifique, il fonctionne d'une façon continue 24 heures sur 24 heures durant toute la semaine (7jours/7jours) à cause de fuseau horaire.

Sur ce marché, le change peut être manuel c'est à dire échange physique de la monnaie mais qui est rare, ou scriptural qui se base sur les virements entre les comptes bancaires.

2-1-Le marché de change: aspects et généralités

Le marché de change est une réalité internationale importante pour toute personne morale qui exporte ou importe, et pour tous les prêteurs et les emprunteurs en devise puisqu'ils sont confrontés à un problème de change.

Le marché de change est évolué depuis 1973 par l'instauration des changes flottants et la négligence des changes fixes.

Avant la décennie de 1990, le marché de change était strictement un marché interbancaire puisque les opérations ont été effectuées auprès des institutions financières, ce qui a construit un marché de gré à gré (over the counter market).

L'apparition des nouveaux opérateurs comme les investisseurs institutionnels a facilité aux entreprises d'accéder à ce marché sans passer par une intermédiation des banques.

Les agents économiques (banques centrales, banques, les institutions financières non bancaires, la clientèle privée, les courtiers) effectuent les opérations de changes soit pour le motif de transaction, soit pour l'aspect financier, ou bien pour la spéculation. Ces opérations peuvent être au comptant ou à terme.

- Les opérations au **comptant** : correspondent à la vente ou à l'achat d'une devise avec un règlement, et une livraison s'effectuent dans les 48 heures soit deux jours ouvrés.
- Les opérations à **terme** : se réalisent lorsque le délai qui entre la date de transaction et la date de règlement dépasse les 48 heures.

La confrontation entre l'offre de devise et la demande de devise fixe le cours ou bien le taux de change. Autrement dit, le cours de change correspond à la valeur d'une devise par rapport à une autre. (Voir le **graphique N°12**)

Graphique N°12: Marché de change euro/dollar



Source: www.coe_rexencode.fr , publié le 05/09/2016, consulté le 10/11/2016 à 9h.

Le taux de change au comptant (spot rate) est déterminé par les transactions, par contre le taux de change à terme (forward rate) est fixé à la conclusion du contrat à terme et les devises seront livrées postérieurement, ce qui implique un risque de change minime.¹

¹ Le risque de change est un risque de perte en capital, qui due aux variations et aux fluctuations de taux de change. Il est lié à la monnaie de règlement et à la durée. Lorsque la monnaie de règlement n'est pas une monnaie nationale et que le règlement n'est pas immédiat donc cet agent est soumis au risque de change.

« en 2015 l'effondrement de l'EUR face à toutes les devises majeures (-20% en moyenne sur l'année face à un USD hégémonique), -18% face au Yuan et même -4% face à un JPN pourtant faible lui aussi »¹

Exemple sur le risque de change

Nous supposons qu'une entreprise située dans la zone euro facture une livraison de marchandises X (exportatrice) en dollar américain USA, donc cette entreprise est soumise au risque de change. Le risque de change réside dans la diminution d'USD par rapport à l'euro c.à.d. le risque d'avoir moins d'entrée de devise (USD).

Dans le cas contraire, un importateur de la zone euro a signé un contrat commercial avec un fournisseur américain dont le règlement est fixé pour la période M. Cet importateur est soumis au risque de change qui est lié à la hausse de dollar, c.à.d. le risque de payer plus d'USD.

NB : la gestion du risque de change est conclue par l'utilisation des actifs financiers qui s'appellent les produits dérivés, et nous développons cette idée dans ce qui suit.

Peut-on déterminer le taux de change ?

La réponse à cette question est presque impossible dans le courant réel, puisque le taux de change est une variable macro-économique importante sensible et fluctuante d'une façon rapide. L'incertitude et l'instabilité du SFI ont un impact sur les comportements des agents économiques et sur l'offre et la demande. Nous devons aussi signaler que le taux de change est déterminé non seulement par les **facteurs fondamentaux** comme le taux d'intérêt et le taux d'inflation, mais aussi il est soumis aux **effets psychologiques** (finance comportementale), autrement dit, le changement des comportements des intervenants suite à une rumeur.

- Certes, de nombreux travaux théoriques existent-ils à fin d'explicitier les principaux déterminants de taux de change. En premier lieu, nous citons l'approche de la théorie des **parités de pouvoirs d'achat (PPA)** qui a été annoncée pour la première fois par **David Ricardo**, elle se base sur la loi

¹ DARNEAU Philippe et HOUBRON Richard, « bilan 2015 et perspectives 2016 », experts en patrimoine, in www.expertsenpatrimoine.com/wp.../lettre-patrimoniale-eep-%20n2-fevrier-2016, consulté le 06/06/2016 à 15h.

d'unicité de prix des produits. En supposant qu'un même produit doit être vendu dans deux pays différents avec un **prix** identique. Cette théorie est remise en cause, parce que la mesure de taux d'inflation est différent d'un pays à l'autre, ainsi il y en a des pays qui le calculent soit par rapport au prix de la consommation, soit par rapport au prix de la production et soit par rapport au prix des biens importés. La PPA a supposé la possibilité d'anticipation des **taux d'inflation**, est ce qui n'est pas évident.

Nous remarquons que cette approche est s'attachée juste à la balance courante (balance des biens et services), tout en omettant la balance des paiements. Même si nous prenons juste les opérations des biens et services (la balance courante), nous suggérons l'existence d'autres facteurs en plus qui sont l'élasticité par rapport au revenu, au prix de la demande d'exportation et d'importation.

- En 1930, l'émergence d'une nouvelle approche dénomme **l'effet de Fischer international**, qui a été annoncé par Fischer. Elle s'attache à l'étude de l'influence d'une autre variable économique sur le cours de change, qui est le **taux d'intérêt**, elle se base sur le principe suivant :

Le différentiel de taux d'intérêt entre deux pays doit reflète le taux de dépréciation ou d'appréciation anticiper de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale. En d'autres termes, le taux de change en comptant doit varier d'un pourcentage semblable au différentiel des taux d'intérêt mais de sens inverse.

- La théorie d'efficience des marchés est connue dans les années 1970, elle a été annoncée par FAMA Eugene¹.

Le marché est dit efficient, si l'ensemble des renseignements disponibles à propos de chaque actif financier. Ce qui donne à tous les participants un accès rapide et facile à l'information. « Plus précisément, un marché est efficient lorsque les prix reflètent toutes les informations disponibles. »²

¹ FAMA Eugene: un prix Nobel de l'économie en 2013.

² NYAHOHO Emmanuel, op.cit, page 128.

Des autres approches sont apparues comme celles des monétaristes et des bulles spéculatives, qui servent toujours à définir l'impact de taux d'intérêt sur le taux de change, mais elles répondent juste à l'aspect théorique.

2-2- Les incidences du change sur l'économie

Le marché de change est le plus important et le plus parfait des marchés, sur lequel l'information roule rapidement et où les opérations s'exécutent vite. Il est développé d'une manière exponentielle. Selon le rapport de la BRI 2014, le volume de transaction de change est augmenté dans le temps, il représente 20% du PIB mondial aux années 1970, mais aujourd'hui il s'élève à quinze fois le PIB mondial.

La fluctuation des devises est considérée comme un effet rationnel du système de change flottant. Le commerce international d'un pays est influencé par le taux de change car une faible monnaie peut fortifier les exportations, elle peut rendre les importations plus coûteuses, ce qui peut réduire le déficit commercial.

Réciproquement, une monnaie solide peut réduire la compétitivité des exportations, elle peut rendre les importations moins chères, ce qui peut agrandir le déficit commercial.

Une nation a besoin d'avoir une monnaie stable pour attirer des investissements directs étrangers IDE. Dans le cas contraire, la perte de change se résulte par la dévaluation de la monnaie, tout en décourageant les IDE.

Les IDE connaissent une baisse remarquable durant l'année 2012, à cause de la crise de dette souveraine en Europe et à la diminution de la croissance dans les pays émergents. «Après une baisse en 2012, l'IED mondial est reparti à la hausse en 2013, les entrées augmentant de 9 % pour atteindre 1 450 milliards de dollars. Selon les prévisions de la CNUCED, les flux mondiaux d'IED pourraient s'élever à 1 600 milliards de dollars en 2014, 1 700 milliards de dollars en 2015 et 1 800 milliards de dollars en 2016 »¹

¹ Le rapport de la CNUCED, l'année 2014, page 8.

Ainsi, une dévaluation de la monnaie peut transporter une inflation importée pour les pays qui importent largement, et une hausse de la production importée en cas d'une réduction soudaine de la monnaie nationale.

La fluctuation des monnaies a un impact sur l'économie. Les mouvements de change défavorable ravage l'économie. La crise asiatique de 1997-1998 reste un très bon exemple. Cette crise a débuté avec la dévaluation baht thaïlandais en juillet 1997 par la banque centrale Thaïlandaise, tout en traduisant une chute de la situation financière de toutes les économies voisines comme Indonésie, Malaisie, Corée du sud.¹

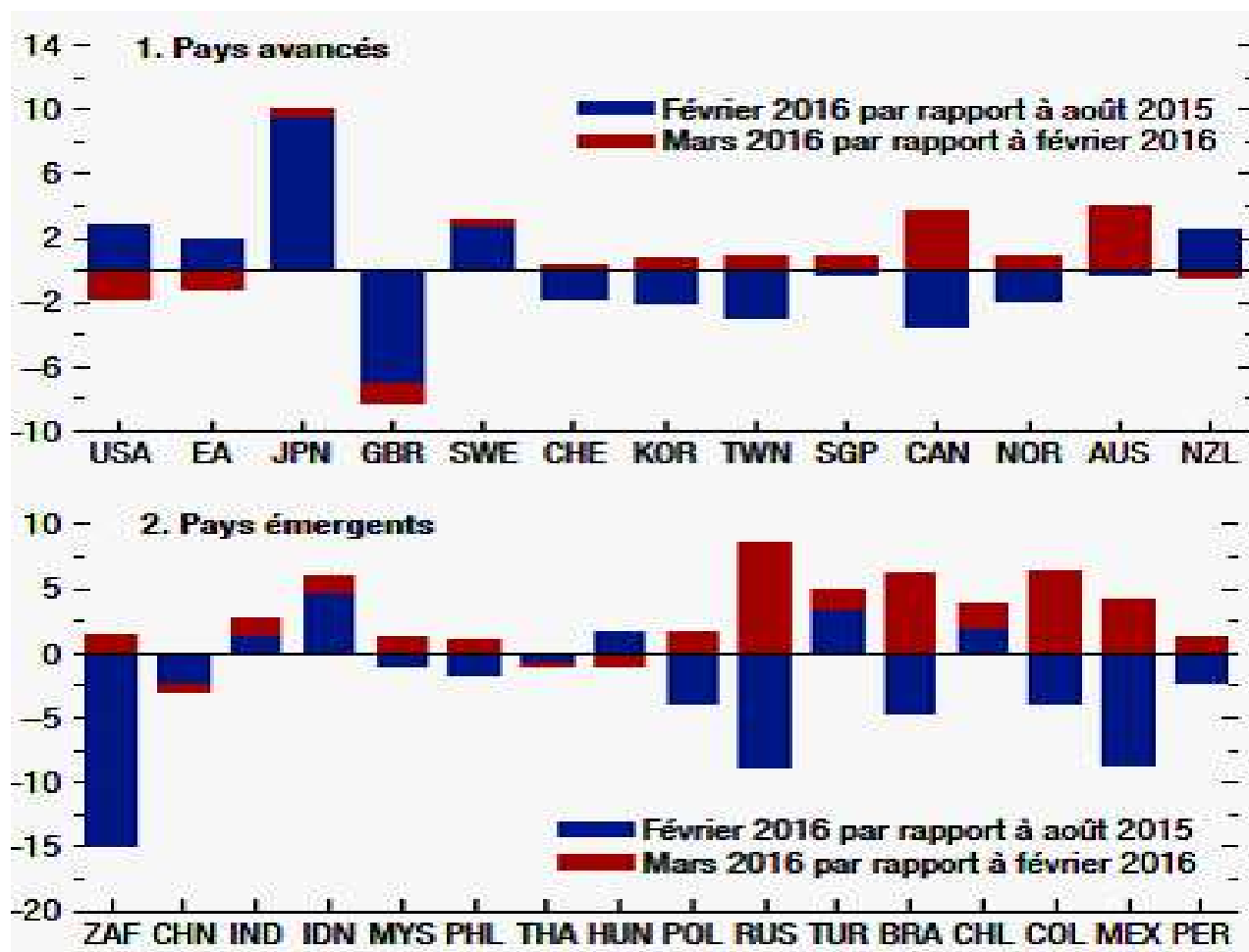
La production chinoise se présente sur les différents marchés du monde et surtout à l'Europe. La Chine a fait dévaluer sa monnaie, et affaiblir le coût de travail pour permettre à leurs industries, produits d'écouler facilement vers l'extérieur. Donc, les importations deviennent très chères et la population locale préfère des produits locaux, ce qui a engendré une relance de la consommation et de la production, ainsi de la croissance économique. Une hausse de consommation et d'exportation encouragent les investissements, tout en entraînant une exposition importante aux fluctuations de change, et un effet néfaste sur la performance commerciale. La décennie 2000 a été impressionnante par le niveau élevé de la croissance.

Entre août 2015 et février 2016, l'appréciation du yen (environ 10 % en valeur effective réelle) a été particulièrement nette, tandis que le dollar américain et l'euro se sont appréciés d'environ 3 % et 2 %, respectivement. Par contre, la livre britannique s'est dépréciée de 7 %, en raison des attentes d'une normalisation ultérieure de la politique monétaire au Royaume-Uni et des craintes concernant une sortie de l'Union européenne (UE). Dans les pays émergents, les dépréciations ont été particulièrement marquées en Afrique du Sud, au Mexique, en Russie et en Colombie. Le renminbi chinois s'est déprécié d'environ 2 %, tandis que la roupie indienne est restée plus ou moins stable.² (**Graphique N°13**)

¹ Nous devons faire la différence entre la **dévaluation** et la **dépréciation**. La dévaluation est une décision prise par les autorités monétaires d'un pays donné soit pour attirer les IDE, soit pour stimuler les exportations et diminuer le déficit commercial. Par contre la dépréciation est due à l'influence aux mouvements internationaux.

² FMI, perspectives de l'économie mondiale avril 2016, études économiques et financières, page 24.

Graphique N°13: Variation des taux de change effectifs réels des pays avancés, pays émergents, aout 2015- février 2016



Source: FMI, perspectives de l'économie mondiale avril 2016, études économiques et financières, page 25.

3- Les marchés dérivés: développement et croissance phénoménale

Les marchés internationaux des produits dérivés sont des marchés de gestion des risques, ils ont enregistré une intensification notable ces dernières années à cause des innovations financières et de la déréglementation. Ils sont appelés dérivés car ils sont liés ou dérivé d'un autre produit financier de base appelé sous jacent. Ces derniers sont généralement des produits financiers classiques comme les actions, les obligations, les devises, taux

d'intérêt, les indices boursiers, les matières premières (blé, pétrole...). Leurs gestions sont basées sur un degré de risque important dans l'espoir de dégager un profit profond, elles sont réservées aux gens spécialisés comme les combistes, les gérants de fond ou bien de la trésorerie de l'entreprise. Les produits dérivés concernent les options, les Swaps, contrat à terme.

- **Un contrat à terme** est une stratégie de couverture, qui se base sur un engagement définitif de livrer ou de recevoir une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix fixé lors de la négociation du contrat. C'est au Chicago Mercantile Exchange (CME), et exactement par sa division de l'International Monetary Market (IMM) que fut complété, en 1972, le premier contrat à terme sur devises après que les experts possédèrent de mettre les techniques aux devises et à d'autres actifs financiers (taux d'intérêt, des actions, des obligations...).

« En règle générale, le cours à terme est en relation avec le cours au comptant. Si le cours à terme est supérieur au cours au comptant, on peut dès lors acheter immédiatement du produit physique, le stocker et vendre des contrats à terme. »¹

- En anglais to **swap** signifiant échange, il est utilisé dans les opérations internationales pour décrire l'échange de deux monnaies. Le swap est une opération financière par laquelle deux parties s'engagent à s'échanger des flux financiers pendant une durée limitée.

« Les *swaps* sont des transactions qui expriment la loi des avantages comparatifs dans le domaine financier. Chaque agent emprunte sur le marché où il obtient relativement le coût le plus faible et échange le service de l'emprunt sur le marché des *swaps* pour obtenir le financement qui correspond le mieux à ses besoins. Il subit ainsi un coût de financement plus faible que s'il s'était adressé directement à ce marché. »²

- « **Swaps de taux d'intérêt (interest swap)** : swaps libellés dans une même devise où l'opération se résume à des échanges de flux d'intérêts entre les deux

¹ NYAHOHO Emmanuel, op.cit, page 223.

² AGLIETTA Michel, «Macroéconomie financière», édition la Découverte, 2005, Page 58.

parties, les montants en principal (montant notionnel) étant identiques et s'annulant automatiquement.»¹

Autrement dit, dans le swap de taux d'intérêt il n'y a pas d'échange de capital mais plutôt de paiement d'intérêt.

- « **Swaps de devises (currency swaps)** : swaps libellés dans deux devises différentes où l'opération s'analyse comme un échange de flux d'intérêt et de principal dans chacune des devises. »²

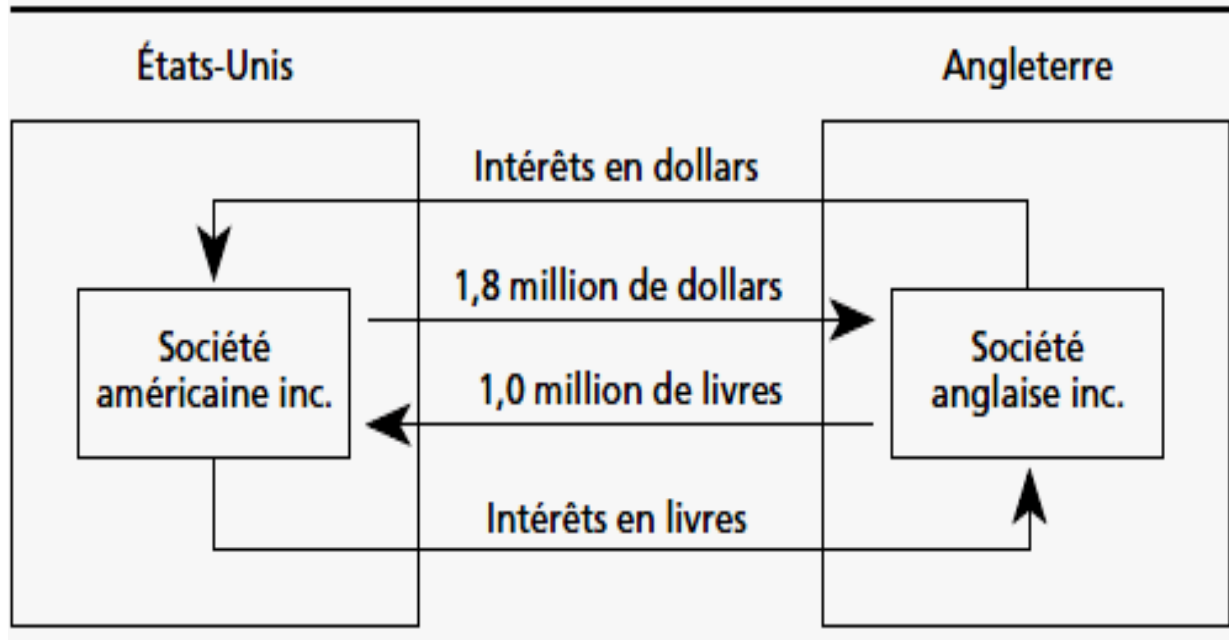
Durant les années 1960 des nouveaux instruments financiers apparaissent. Les swaps sont utilisés par la Fédéral Reserve System dans le but d'intervenir sur le marché des changes, afin de préserver la valeur du dollar. La Fédéral Reserve a obtenu des dollars auprès de la Bundesbank contre des marks, avec un engagement que l'échange inverse se fait à une date ultérieure.

L'abolition des accords de Bretton Woods a fait varier des taux de change et des taux d'intérêt, ce qui pousse certains Etats d'imposer des réglementations sérieuses sur le contrôle des changes. Par exemple les filiales américaines ne sont pas à vocation d'avoir des prêts à taux d'intérêt meilleur sur le marché londonien que ceux consentis aux entreprises locales, et de même les filiales des entreprises anglaises ne peuvent pas avoir même avantage que les entreprises locales.

Dans le but de bénéficier de ce différentiel de taux d'intérêt, un développement des échanges se réalise par l'émergence des prêts adossés (bank to bank loans), qui sont des prêts mutuels de change d'un engagement de remboursement à une date prédéterminée.

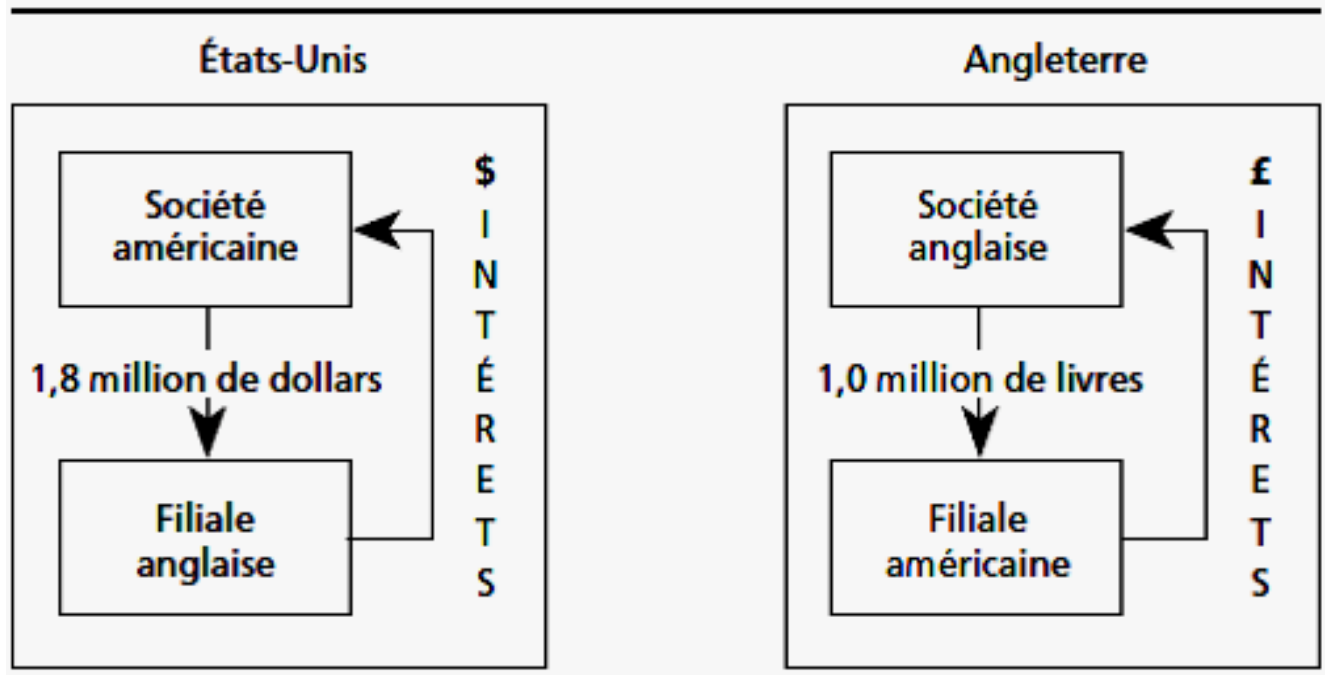
¹ NYAHOHO Emmanuel, op.cit, Page 232.

²Idem, page 232.

Schéma N°2: Les Prêt Adossés (Bank to Bank Loan)**Prêt adossé (*Back to Back Loan*)**

Source: NYAHOHO Emmanuel, « Finance Internationale : Théorie, Politique et Pratique », édition Presse de l'Université du Québec, 2002, page 235.

Une autre source est approchée pour définir l'origine des swaps déterminée par les **prêts parallèles (Parallel Loan agreements)**, qui sont basés sur des mesures de restriction sur le flux des capitaux, par exemple un prêt parallèle entre une entreprise américaine (qu'elle a une filiale en Angleterre) et une entreprise étrangère (anglaise) qui a une filiale aux Etats-Unis. Ce genre de prêt permet aux deux entreprises de limiter le risque de change par la disposition des fonds au niveau des filiales, tout en évitant la déclaration des revenus de taxation.

Schéma N°3: Les Prêts Parallèles (Parallel Loan Agreements)**Prêt parallèle**

Source: NYAHOHO Emmanuel, « Finance Internationale : Théorie, Politique et Pratique », édition Presse de l'Université du Québec, 2002, page 236.

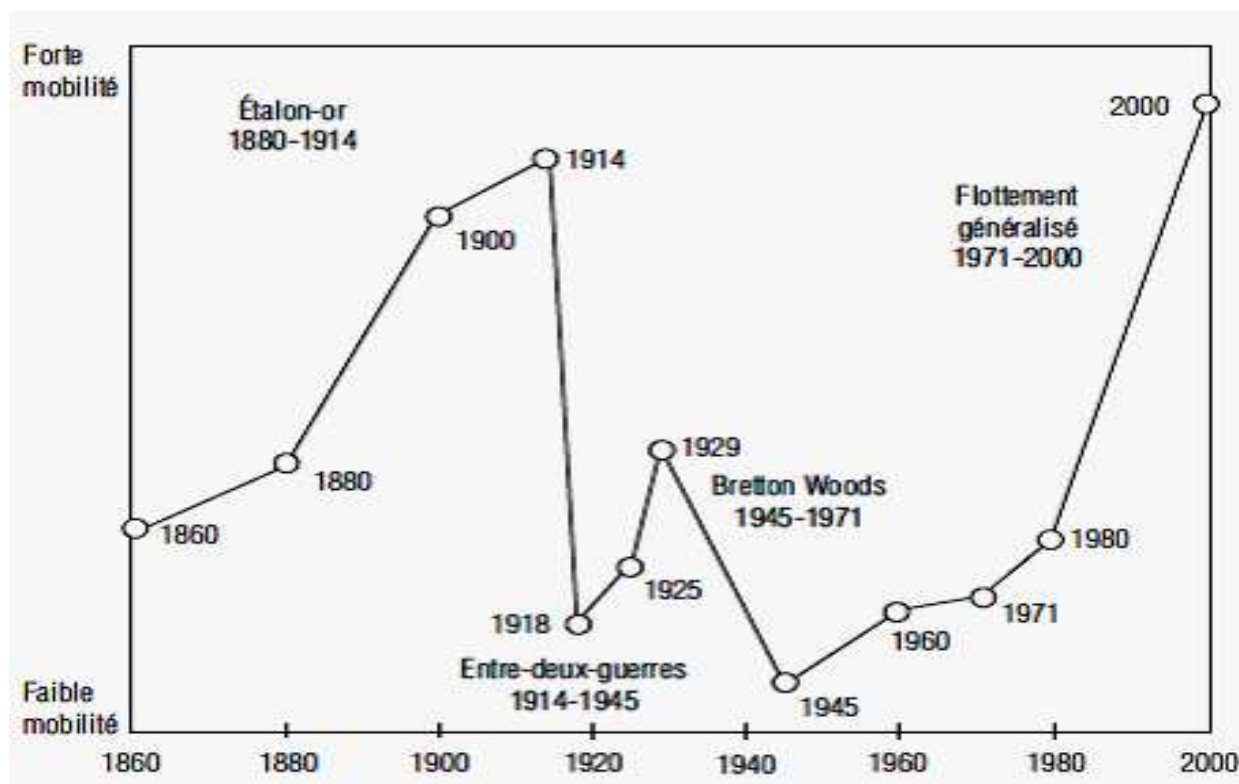
- **Les options** sont des instruments financiers les plus connus et les plus utilisées dans les espaces internationaux, elles sont développées depuis les années 1970 (exactement en 1973). Elles sont définies comme étant des actifs financiers, qui donnent un **droit d'achat** ou de **vendre** (mais pas l'obligation) un sous-jacent à un cours déterminé pour une échéance convenue (qui s'appelle la durée de vie de **l'option**), tout en laissant le choix à l'opérateur d'exécuter ou non la transaction engagée (mais pour acquérir ce droit, l'acheteur doit payer une prime au vendeur). Auparavant, les options sont portées sur les denrées alimentaires et les matières premières, mais après elles ont connu un développement sur une vaste gamme d'actifs financiers à savoir: les actions, les obligations, le taux d'intérêt, les indices boursiers, les contrats à terme... etc.

Les premières options sur devises datent de 1982 et les premières options sur contrats à terme de devises de 1984. Mais, l'instabilité de taux d'intérêt et de taux de change a poussé les entreprises et les spéculateurs ainsi les arbitragistes d'adopter les options comme des stratégies de couverture.

4- La taille des marchés de capitaux internationaux

Les marchés de capitaux internationaux ont retrouvé la mobilité dont ils jouissaient avant la première guerre mondiale et ils jouissent désormais d'une croissance dynamique sans précédent. (Voir le **graphique N°14**)

Graphique N°14: Evolution de la mobilité des capitaux de 1860 à nos jours.



Source: Gérard Marie Henry, « les Hedge Funds », groupe Eyrolles, 2008, page 34.

La circulation des actifs financiers actions et obligations en particulier par les institutions financières internationales ont encouragé la liaison entre les différents types de marchés nationaux, ce qui a permis d'avoir un marché mondial de plus en plus intégré.

Cette évolution est due à l'intégration des marchés financiers et à la rénovation technologique ainsi au développement des investissements internationaux.

Conclusion

Le système financier international représente l'ensemble des mécanismes et d'institutions visant à l'organisation des échanges internationaux. Il connaît plusieurs changements et mutations très importantes. Depuis l'abandon du système de Bretton Woods qui régissait les relations internationales et qui avait institué en particulier le régime de taux de change fixe, des fréquentes crises distinguée. Ainsi une transformation radicale de comportement des institutions financières et les moyens de mobiliser les capitaux.

La globalisation des marchés financiers trouve sa naissance dans le choc de la balance des paiements, la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt, la libre disposition des fonds sans frontières géographiques et la révolution technologique.

L'intégration financière internationale devrait être une source de performance, de croissance et de stabilité du système financier international. Cependant, la situation récente nous indique le contraire puisque le processus de libéralisation est suivi dans certain cas d'une fragilité aux conflits, ce qui a fait aggraver les politiques macroéconomiques.

Une nécessité d'une coopération internationale entre les autorités gouvernementales et monétaires est obligatoire, pour la création d'un système financier international plus stable et plus solide, qui est caractérisé d'une diminution de la vulnérabilité du monde à des crises économiques financières, tout en bénéficiant des avantages de la globalisation.

La mobilité internationale des capitaux a garanti des fruits considérables à l'économie mondiale, qui est accompagnée par une augmentation remarquable et par un développement économique, financier, politique, social.

Comme nous avons vue dans ce chapitre, le système financier international est passé par une évolution remarquable dans le temps. Après la chute du système de Bretton Woods, un nouveau système de change est apparu qui a conduit à une forte instabilité des marchés financiers internationaux. Ainsi cette instabilité économique et financière a fait émerger les fonds d'investissement.

Chapitre II :

Les fonds d'investissement

Introduction

Certes, la fonction principale du système financier est de mettre en relation directe ou indirecte les agents à besoins de financement et les agents à capacité de financement. La finance directe se réalise à la rencontre directe entre les prêteurs et les emprunteurs, mais par contre dans la finance indirecte la relation entre ces deux parties nécessite l'intervention des intermédiaires financiers comme les banques et les autres investisseurs institutionnels. Toutefois, la divergence entre ces deux intermédiaires se présente dans le secteur d'activité. Les agents à capacité de financement (les ménages) placent leurs ressources au niveau des banques sous forme d'actifs liquides, et qui vont être ensuite distribué comme des crédits aux agents à besoins de financement (Etat, entreprises). Mais le placement dans les investisseurs institutionnels est effectué par les ménages sous forme d'actifs à long terme destinés aux marchés financiers dans le but d'acquérir des actions et des obligations afin de satisfaire la demande de financement.

Durant les années 2000, les fonds d'investissement sont devenus les principaux acteurs sur la scène financière internationale, ils attirent l'attention notamment par les montants des actifs qu'ils gèrent, ce qui les ont qualifié d'être un pilier de la finance internationale.

Cette intensification des fonds d'investissement est justifiée par l'abolition des obstacles à la circulation des capitaux financiers, et à la nécessité de chercher des nouvelles sources financières pour satisfaire les besoins de financement des entreprises. Elle peut aussi s'expliquer par le changement du programme de privatisation et de la réglementation européen américain.

Les offreurs des ressources peuvent placer leurs argents avec des manières différentes, soit dans un livret d'épargne soit dans un compte bancaire. Mais la recherche de gain et de bénéfice les ont poussé à s'intéresser beaucoup plus aux fonds d'investissement qui présentent une diversité des produits offerts¹.

Les fonds d'investissement peuvent être des fonds d'investissement traditionnels et des fonds d'investissement souverains.

¹ La diversité du portefeuille joue sur le rendement et sur la négociabilité des actifs

Les fonds d'investissement traditionnels ou « Les investisseurs institutionnels sont des organismes financiers qui en raison de leur nature ou de leurs statuts, sont tenus de placer une grande partie des ressources qu'ils collectent, en instruments financiers»¹.

Cependant, les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics, ils diffèrent les uns des autres par l'origine de leurs ressources et leurs objectifs stratégiques ultimes. Généralement, ils sont tous financés par les excédents du compte courant provenant principalement de deux sources, à savoir les exportations nettes de produits de base (exemple le pétrole) et les surplus de la balance commerciale.

Les fonds souverains poursuivent des objectifs stratégiques basés sur la stabilisation des recettes publiques dans le but de lisser le règlement des dépenses prévues, au profit des générations futures, l'amélioration du rendement des portefeuilles d'avoirs en devises, et des objectifs secondaires liés au remboursement de la dette, au financement de projets de développement.

Nous nous intéressons dans ce chapitre à la présentation des fonds d'investissement traditionnels et des fonds d'investissement souverains, afin de distinguer la différence existante entre eux.

¹ LIANOS Angelos « La place des investisseurs institutionnels internationaux dans le droit des marchés financiers français », Université Robert Schuman de Strasbourg, septembre 2003, page 5.

Section 1 : Les fonds d'investissement traditionnels

Les investisseurs institutionnels ont enregistré une évolution considérable dans l'économie mondiale. Ils sont considérés comme des acteurs majeurs des marchés financiers américains et européens, et qui sont parfois dénommés les *zinzins*, ils se caractérisent par leurs diversités, et leurs stratégies, et encore par leurs statuts juridiques.

1- Les fonds de pension

Les fonds de pension sont des investisseurs institutionnels les plus marquants et les plus dynamiques sur la scène internationale, ils ont pour vocation de financer les retraités dans l'objectif de limiter le risque de leurs paupérisations.

1-1-Définition des fonds de pension :

Les Pensions funds sont des acteurs économiques majeurs d'origine anglo-saxonne, ils ont été organisés par les entreprises pour réaliser un objectif économique et social puisqu'ils conservent le mouvement économique par la tendance des investissements vers l'épargne à longue durée et le financement des sociétés. Ils sont comme des institutions financières non bancaires qui détiennent un portefeuille hybride (action, obligation), tout en collectant les cotisations salariales ou patronales afin de les placer sur les marchés des capitaux pour avoir un bon rendement.

Préalablement, ces institutions ont été des caisses de retraites pour mission de versement des pensions de retraites aux salariés, et de la mise en place d'une gestion du personnel. Mais après des années, elles sont devenues des intermédiaires financiers qualifiés comme des organisations financières atypiques, qui connaissent une ampleur prédominante par une gestion de masse des capitaux.

Autrement dit, « les fonds de pension constituent un régime de retraite à prestations et à cotisations définies instauré par une ou plusieurs entreprises initiatrices, du secteur privé ou public. »¹

¹ EL MEKKAOUI-DE FRERTAS Najat, op.cit, page 53.

➤ Les fonds de pensions américains les plus connues sont:

- The California Publics Employee Retirement System (Calpers);
- The California State Teachers Retirement System (Calstrs);
- The New-York City Pension Fund System (NYC).

➤ Les fonds de pension britanniques les plus connues sont:

Secteur privé :

- British Telecommunication ;
- Universities Superannuation Schema.

Secteur public :

- British Coal Corporation ;
- The Post Office ;
- Railways Pension Trustee Company.

1-2-Les divers dispositifs:

Les fonds de pensions peuvent être publics ou privés. Ils sont dit publics lorsque les adhérents sont des salariés des entreprises et des administrations publiques. Ils sont dit privés dans le cas des entreprises privées.

Les fonds de pension peuvent aussi être sectoriels publics ou privés lorsqu'ils réunissent les employés des entreprises de même secteur d'activité.

Les fonds de pension sont généralement de deux types : ceux à prestations définies et ceux à cotisations définies.

1-2-1-Les dispositifs à prestations définies :

C'est un dispositif par lequel le commanditaire du fond de pension se promet à transférer aux membres une pension équivalente à un rapport de leur salaire sur la base du nombre d'année d'ancienneté. En d'autres termes, ce régime se fonde sur un engagement effectué par l'employeur au profit de l'employé (salarié) de verser une pension lors de départ en retraite calculé à la base de son salaire et de nombre d'années d'ancienneté.

1-2-2-Les dispositifs à cotisations définies:

Ce régime se base sur un engagement de paiement d'une pension par l'employeur à l'adhérent sur un compte individuel. Il se calcule à partir des cotisations de chacun et les gains (perte) obtenu sur les placements.

Nous devons signaler que le financement de ces fonds est effectué par les contributions salariales et patronales, et les engagements sont portés seulement sur ces contributions.

Avant les années quatre vingt, les fonds de pension étaient généralement à prestations définies, mais à partir les années quatre vingt dix les salariés (américains) ont préféré s'affilier à des fonds de pension à cotisations définies.

1-2-3-Les dispositifs hybrides:

Ce type de dispositif existe dans les pays dans lesquels les fonds de pension atteignent la maturité comme les Etats-Unis, la Grande Bretagne. Il est nommé hybride parce qu'il regroupe les deux types de financement précédents (les cotisations définies et les prestations définies).

➤ Les contrats à prestations définies :

- Le contrat est effectué entre l'entreprise et un ou plusieurs organismes ;
- Les contrats à prestations définies sont en profit des personnes salariées ;
- Les prestations ont été défini au départ par exemple un pourcentage du salaire qui sera versé au futur retraité ;
- Les cotisations ne sont pas définies, elles dépendent de la conjoncture et de la performance du marché ;
- Ce sont les entreprises ayant conclu un contrat pour leurs salariés qui portent le risque de l'accroissement des cotisations.

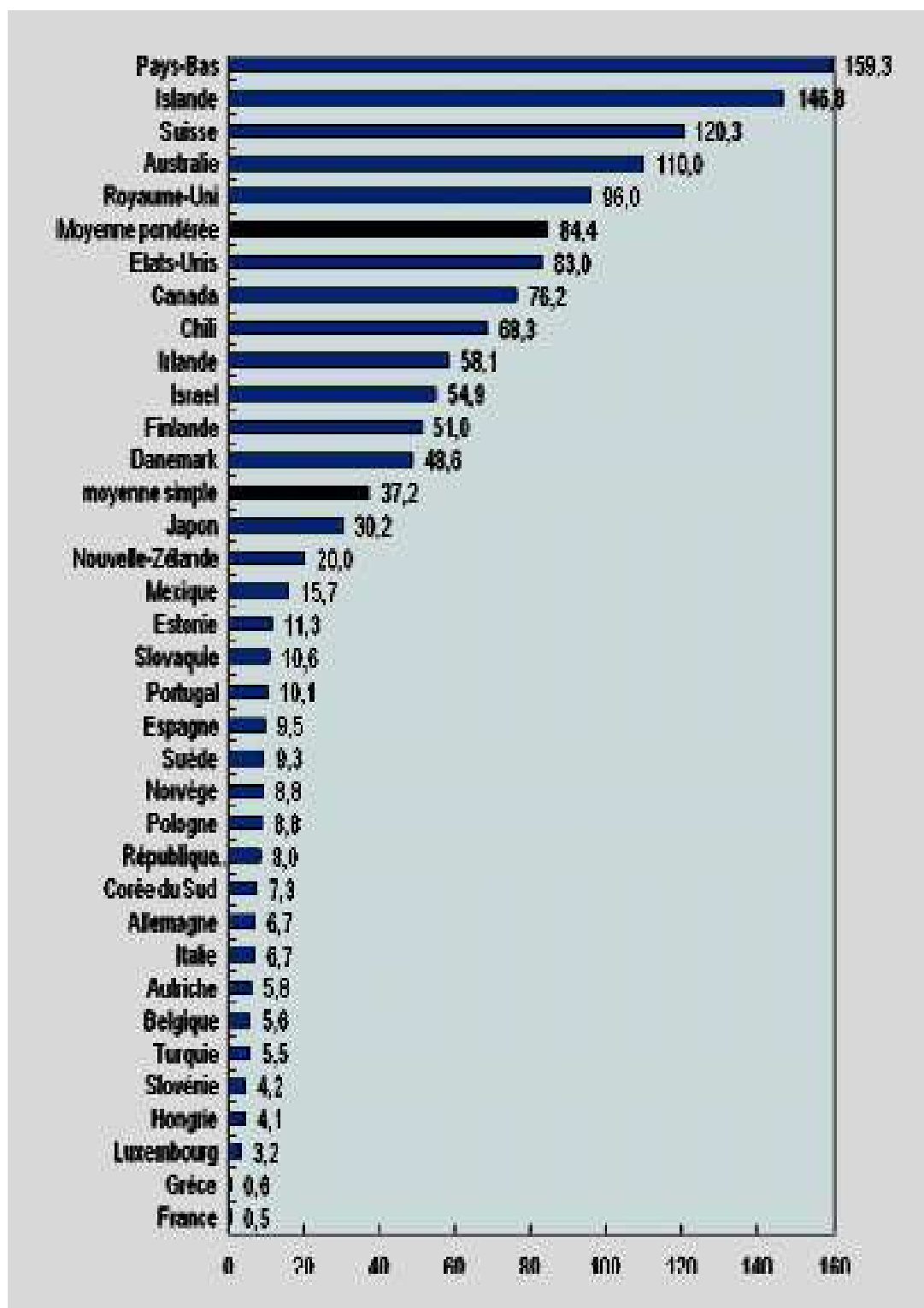
➤ Les contrats à cotisations définies :

- C'est l'inverse du contrat à prestation définie ;
- Le salarié sait à l'avance le montant de ses cotisations ;
- Mais, le salarié ne connaît pas les prestations qu'il obtiendra au moment où il prendra sa retraite, en raison des changements de conjoncture ;

- Le salarié va supporter le risque d'une sous-performance des marchés sur lesquels ses cotisations sont investies.

1-3-Evolution des actifs des fonds de pension

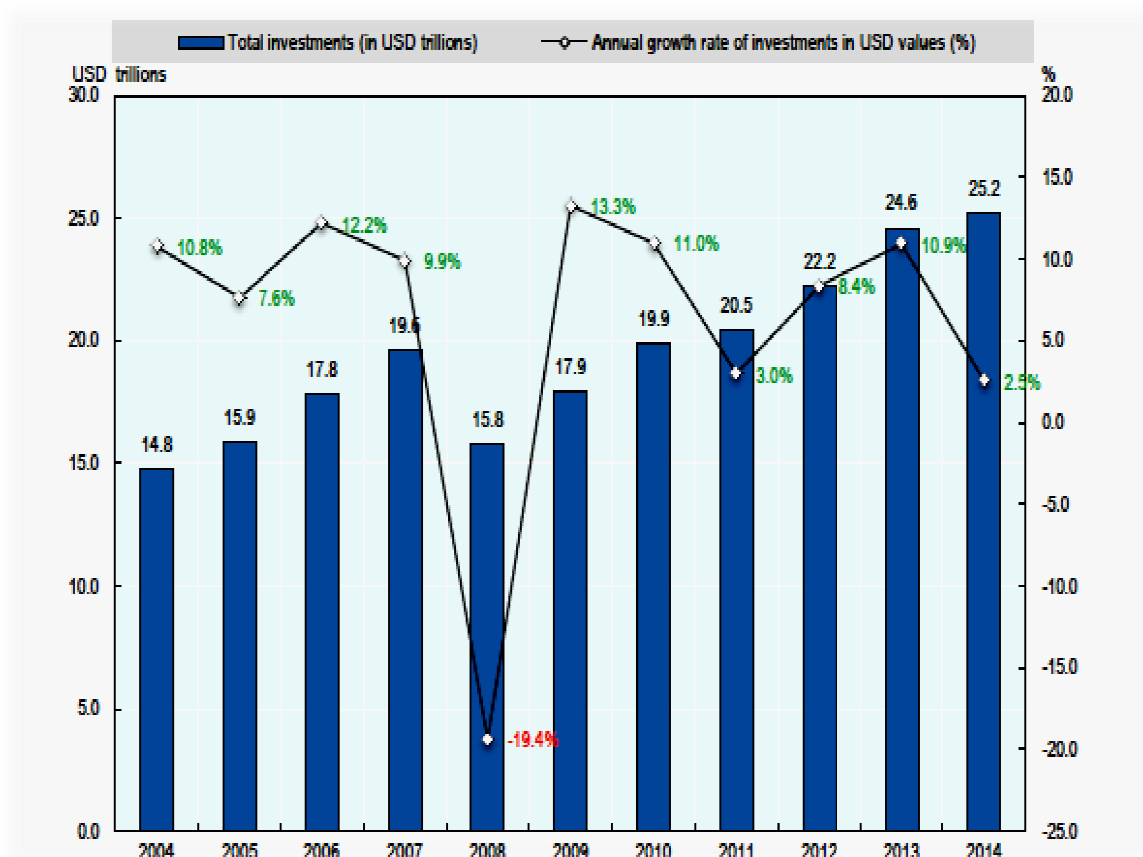
Le graphique N°15, nous montre que les actifs des fonds de pensions des pays de l'OCDE aboutissent un niveau égal à 84% du PIB dont 83% du PIB des Etats-Unis (moyenne pondérée par le montant des actifs).

Graphique N°15 : Les fonds de pension en PIB (%) dans les pays de l'OCDE, 2014

Source : OCDE, Pensions Market in Focus, édition 2015.

Les actifs des fonds de pensions ont connu une progression dans le temps. Sur les dix dernières années, la croissance nominale des fonds de pensions exprimés en dollars a été de 5,5 %, avec notamment une progression annuelle moyenne de 8,1 % depuis la crise de 2008 et une hausse de 2,5 % en 2014. Cette progression aurait été supérieure en 2014 sans l'appréciation du dollar américain contre l'euro : les investisseurs européens ont vu leurs fonds augmenter de 10 % en euros, mais se dégrader de 3 % en dollars compte tenu de l'appréciation du dollar.¹ (**Graphique N°16**)

Graphique N°16: Mesure et évolution des actifs des fonds de pension dans les pays d'OCDE entre 2004 et 2014

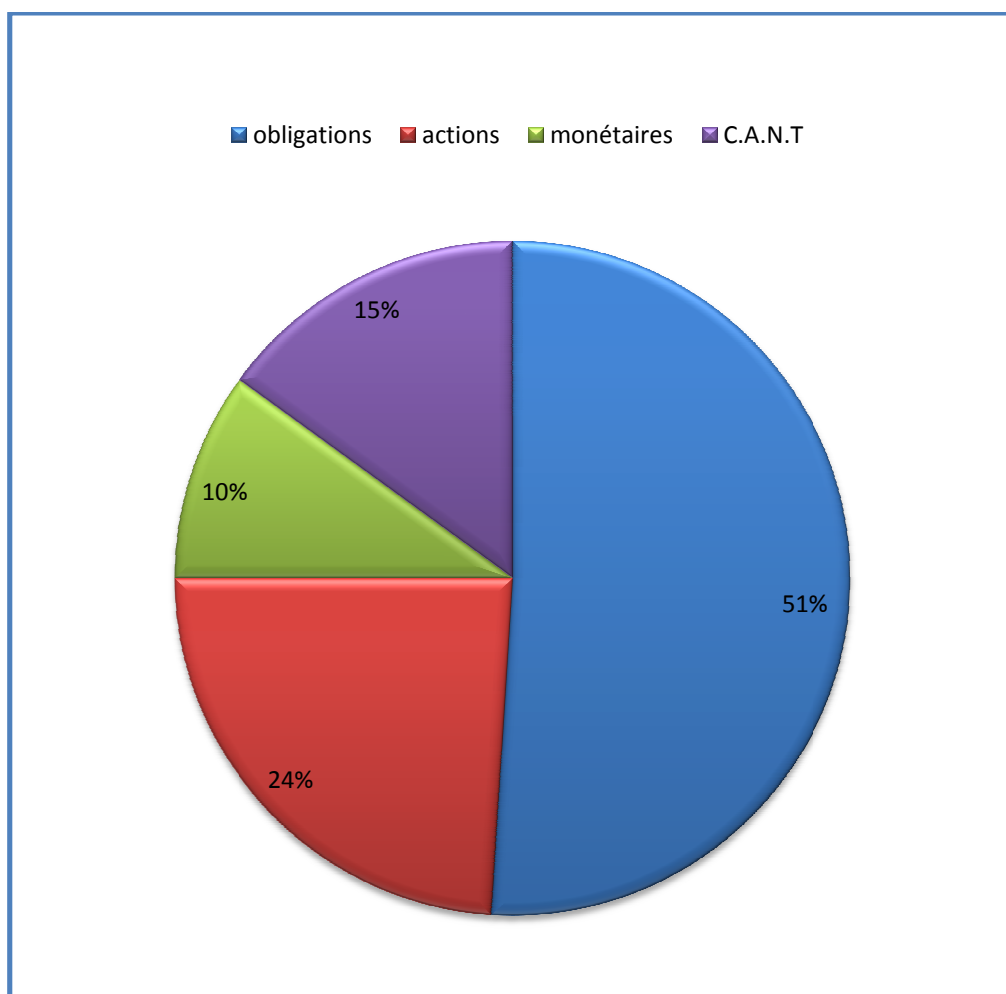


Source: OECD Global Pension Statistics, 2015.

¹ Le conseil d'orientation des retraites, « le point sur les fonds de pension-synthèse des travaux de l'OCDE », document N°7, séance plénière du 17 février 2016 à 9h30, page 5.

Les fonds de pension au sein de l'OCDE sont investis en 2014 à 51 % en bons ou obligations (jugés comme des placements sûrs), à 24 % en actions, à 10 % en monétaire, enfin à 15 % sur des classes d'actifs « non-traditionnels » comme le foncier ou les produits dérivés. (Graphique N°17)

Graphique N°17: Les investissements des fonds de pension en 2014 (pays d'OCDE)



C.N.A.T : classe d'actif non traditionnel comme le foncier, produit dérivé

Source: adapté du document N°7, réalisé par L conseil d'orientation des retraites, « le point sur les fonds de pensions, synthèse des travaux d'OCDE », février 2016, page 8.

2-Les compagnies d'assurance

Les compagnies d'assurance sont pour objectif de protéger contre le risque de déficits financiers associés à l'exécution des sinistres. En cas de réalisation d'un accident, les victimes assurées sont indemnisées par la totalité de leurs cotisations versées.

2-1-Définition des compagnies d'assurance

« Les compagnies d'assurance sont des intermédiaires financiers spécialisés dans élaboration de contrats ayant pour objectif de protéger les souscripteurs d'un risque de pertes financières associées à la réalisation d'événements particulier.»¹

2-2-Les types des compagnies d'assurance

Les compagnies d'assurance peuvent offrir des garanties sur les personnes (assurance vie) ou sur les différents biens (assurance non vie).

2-2-1-Les compagnies d'assurance vie:

Les compagnies d'assurance vie sont des investisseurs institutionnels spécifiques par leurs capitalisations des cotisations des assurés et par leurs modes de gestion à long terme.

Elles offrent des garanties sur les personnes, par l'exécution de plusieurs types de contrats. Les contrats en cas de décès de l'assuré, par laquelle l'assureur verse une rente viagère aux bénéficiaires qui ont été désigné à la réalisation du risque de décès de l'assuré. Les contrats de vie garantissent aussi un capital qui ne devient effectif que si l'assuré est en vie en terme de contrat, c'est un moyen par lequel il assure sa couverture contre le risque de perte financière liée à l'entrée en période de retraite.

¹ BOUBEL Aurélie, PANSARD Fabrice « Les investisseurs institutionnels », édition la Découverte, Paris, 2004, page 25.

2-2-2-Les compagnies d'assurance non vie :

L'assurance dommages est effectuée par les compagnies non vie au profit de l'assuré pour faire face aux différents risques (incendie, accident...) avec un versement des cotisations. Elle s'engage à rembourser le patrimoine détruit.

3-Les organismes de placement collectif des valeurs mobilières (OPCVM)

Les organismes de placement collectif OPC sont des institutions financières, qui servent à placer des fonds divers collectés auprès des acteurs économiques sur les marchés financiers.

3-1-Définition des OPCVM

«Les organismes de placement collectif collectent des fonds auprès d'entités diverses (particuliers, entreprises et souvent entre investisseurs institutionnels) et les utilisent pour acquérir des actifs financiers. »¹

Ces intermédiaires financiers offrent aux agents économiques l'occasion d'investir sur les marchés financiers où ils trouvent un empêchement d'accès individuellement.

Comme leurs noms indiquent, les OPCVM sont des produits d'épargne qui se caractérisent d'une détention commune par plusieurs investisseurs d'un portefeuille en valeurs mobilières (actions, obligations...), gérée par des professionnels.

3-2-Les types des OPCVM

Ils regroupent les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placements (FCP).

3-2-1-Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) :

« Les SICAV ont été créées en 1964 et ont été encouragées par la loi Monory de 1978 qui visait à favoriser l'épargne par des avantages fiscaux. »²

¹ Idem.

² Dictionnaire d'Economie et de Sciences Sociales, édition Nathan, année 1998, page 311.

3-2-2-Les fonds commun de placement (FCP) :

Les FCP regroupent les valeurs mobilières et la liquidité avec la possibilité de racheter les parts émises à tout moment suite à la demande de souscripteur.

4-Les fonds mutuels

Les fonds mutuels sont des fonds qui s'intéressent aux différents placements : actions, obligations, autres produits financiers effectuer soit sur les marchés nationaux ou étrangers. Ils sont d'origine américains et plus précisément canadiens.

4-1-Définition des fonds mutuels

« Le fond mutuel se définit comme un fond d'investissement réunissant des capitaux provenant d'un grand nombre de personnes et dont la stratégie est déterminée à partir des objectifs poursuivis par le fond.»¹ Le professionnel de fond ou bien le gestionnaire utilise les quotes-parts collectées pour réaliser des opérations financières basées sur l'investissement.

4-2-Les types des fonds mutuels

Les fonds mutuels peuvent avoir plusieurs types à savoir :

4-2-1-Les fonds à revenu fixe

Les fonds à revenu fixe correspondent aux fonds du marché monétaire (titres à court terme comme les bons du trésor), aux fonds du marché obligataire (obligation d'Etat), et aux placements hypothécaires sur le marché hypothécaire. Les fonds à revenu fixe donnent aux épargnants une rentrée financière avec un niveau de risque faible que les fonds à revenu variable.

¹ VEDIE Henri-Louis, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA Paris, 2010, page 27.

4-2-2-Les fonds mixtes

Ils sont dites mixtes suite à la diversification de leurs objectifs. Ils recherchent la sécurité, les revenus et la croissance.

4-2-3-Les fonds d'actions

« Ce sont des fonds commun de placement où les fonds d'actions ordinaires sont très dominantes »¹. Le risque a réduit par la présence de la diversification. Ils peuvent être soit des fonds spécialisés sur une zone géographique donnée (pays, continent), ou des fonds sectoriels qui s'attachent à un secteur d'activité donné (santé, technologie).

4-2-4-Les fonds à caractère social

Les fonds à caractère social sont des fonds éthique, qui investissent dans les activités morales sans prendre en considération les critères d'efficacité et de rentabilité, tout en éliminant les investissements immoraux (tabac, alcool, armes) qui portent une influence négative sur l'entreprise.

5-Les fonds alternatifs

Les fonds alternatifs sont des fonds d'investissement spéculatifs, qui suivent une gestion dite alternative puisqu'elle se base sur des techniques et supports divers. Ils investissent généralement dans des produits variés comme les actions, les obligations, les devises et les matières premières.

Nous pouvons distinguer deux types de fonds alternatifs à savoir les hedge funds et le private equity.

¹ Idem, page 28

5-1-Les hedge funds

Les hedge funds est un mot anglais qui signifie les fonds de couverture. Ils sont définis comme étant des **fonds spéculatifs** qui utilisent les différentes techniques et moyens pour atteindre leurs objectifs.

Les hedge funds est un organisme de gestion collectif qui fonctionne de même façon que les fonds mutuels mais d'une stratégie différente, de fait que ces fonds d'investissement ont une stratégie spécifique dite alternative qui se base sur l'achat des titres et sur une politique protectionniste contre les risques liés aux évolutions des marchés.

Les hedge funds sont des entités mouvantes et insaisissables aux cours des dernières décennies. Ils ont connu un développement remarquable depuis la crise des années trente (l'effondrement de la gestion traditionnelle).

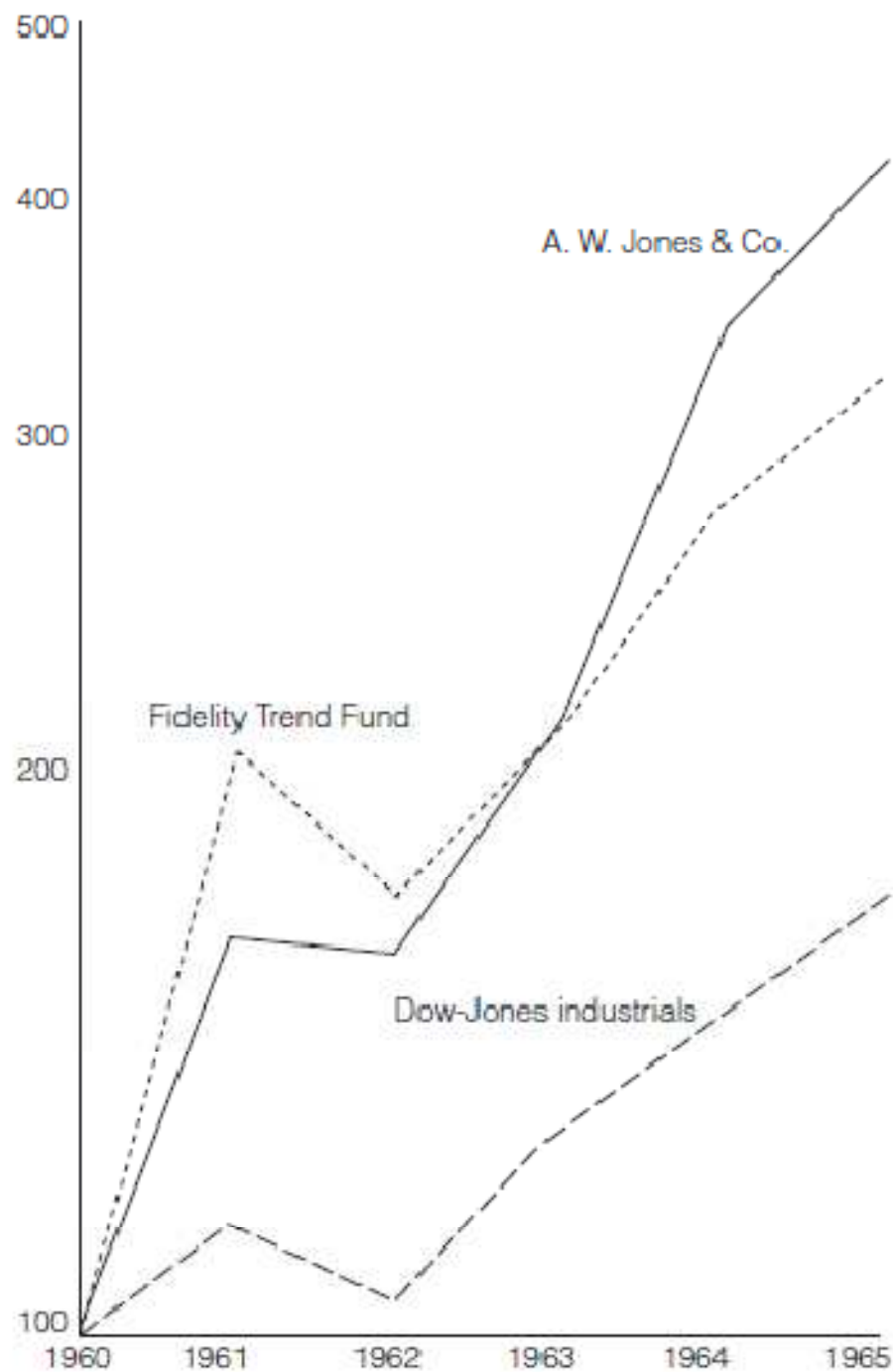
Le premier hedge fund a été créé par la volonté et le besoin de financement d'un brillant gérant qui s'appelle Alfred Winslow Jones. Ainsi dans le but de trouver la solution de sa difficulté financière, il a produit un partnership de cent milles dollars (les 40 000\$ viennent de son propre argent et les 60 000\$ qui reste proviennent de ses amis).

Contre toute attente, le fondateur de cette industrie a réussi de multiplier son capital par cinquante durant une période importante (voir le **graphique N°18**).

« Le nombre des hedge funds a été multiplié par plus de douze depuis 1990, et les actifs sous gestion qui étaient de l'ordre de 30 milliards de dollars en 1990, sont passés à près de 2 000 milliards de dollars en 2007, soit une multiplication par soixante-cinq.»¹

¹ Gérard Marie Henry, op.cit, page 42.

Graphique N°18: Les performances de hedge fund d'A.W.Jones comparées à celles du fonds le plus performant de l'époque (Fidelity Trend Fund) et de l'indice Dow Jones.



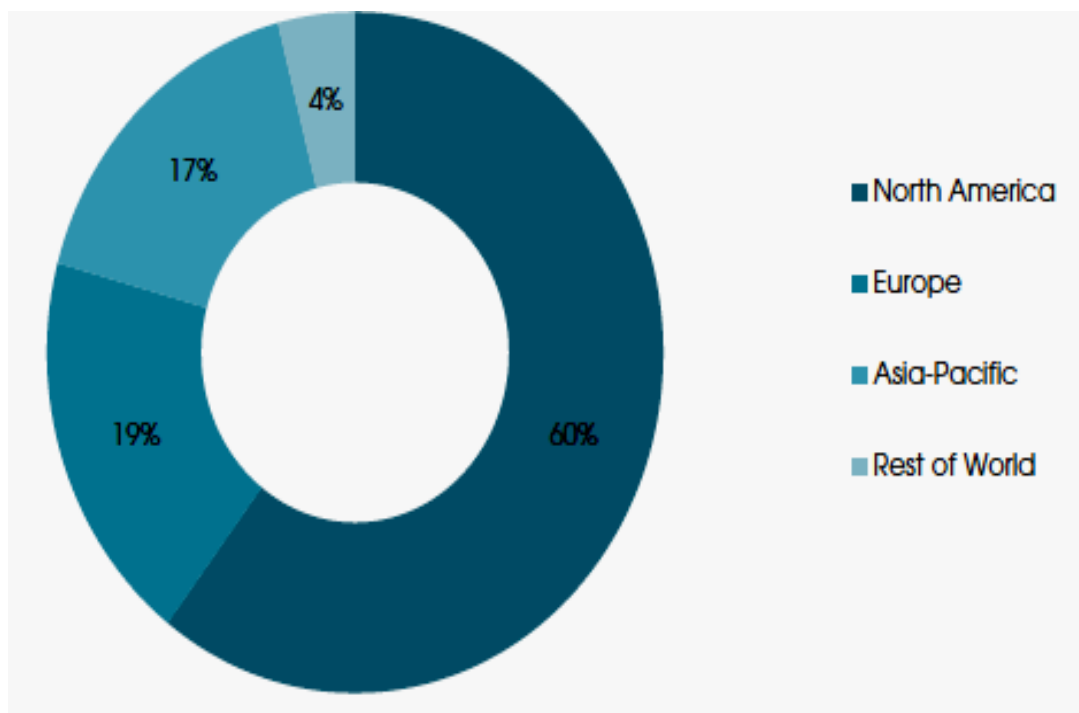
Source: Henry Gérard Marie, « Les hedge funds », édition Eyrolles, 2008, page 52.

« Tout d'abord, un hedge fund est un fond dans lequel sont regroupées de quelques dizaines à quelques milliers de participations (pour un long/short). Ensuite, que le fond soit quantitatif ou qualitatif, le choix des couvertures, pour que leurs évolutions correspondent à des corrélations inverses, nécessite le plus souvent aujourd'hui l'emploi de modèles mathématiques sophistiqués et l'utilisation de produits dérivés pointus.»¹

Les hedge funds sont donc des fonds spéculatifs qui utilisent toutes les possibilités et techniques des marchés afin de parvenir à leurs objectifs, tout en tenant compte une diversification des portefeuilles par une spéculation sur les devises, les matières premières, les options d'achat et de vente...etc.

Le **graphique N°19** nous donne une idée sur les montants investis dans le monde par les hedges funds.

¹CRESPELLE Nicolas, op.cit, page 156.

Graphique N°19: La classification régionale des investissements de hedge fund

Region	Assets under Management (\$bn)
North America	2,314
Europe	685
Asia-Pacific	159
Rest of World	39
Total	3,197

Source: 2016, Prequin global hedge fund report, page 10.

La diversification de portefeuille (actions, obligation), l'utilisation des produits dérivés et l'usage des titres des subprimes américain qui sont caractérisés par un degré important d'opacité dans leurs composition, nous permettons de juger que la gestion de ces véhicules est complexe.

5-2-Les private equity funds

« Le private equity ou capital-investissement désigne une forme d'investissement institutionnel dans des entreprises privées avec comme objectif de financer leur développement, leur transformation et leur expansion.»¹

Autrement dit, ils sont des sociétés de portefeuille ou des fonds d'investissement qui interviennent dans le capital des sociétés à besoins de financement (capitaux propres). Ils concernent le capital- investissement opéré dans les sociétés non cotés en bourse, d'où l'appellation Private Equity par opposition à Public Equity.

Le capital-investissement intervient dans le cas du financement des nouvelles activités, dans le cas de développement de l'entreprise et dans le cas de transmission.

- **Le financement des nouvelles activités** : ce genre de financement fait appel au **capital risque** (Venture capital), puisque les capitaux versés sont destinés à financer des **activités nouvelles** qui sont encore au stade de la recherche et développement (RD), par exemple le financement d'une nouvelle technologique. (création et développement de start-ups et innovantes).

Le capital risque s'intéresse à l'investissement des activités plus risquées, plus coûteuses et qui représentent une espérance de croissance exceptionnelle comme les technologies de l'information et des biotechnologies, ainsi les énergies propres. Son champ de travail est basé non seulement sur le financement, mais aussi sur une aide opérationnelle et stratégique pour renforcer son développement.

- **Le financement du développement des activités**: dans ce cas les capitaux sont orientés pour faire développer des **activités déjà existantes**. Nous parlons alors de capital investissement qui sert en générale à financer les besoins de fonds de

¹ GOTTSCHALG Olivier, « le private equity et l'impact de ces investissements », in www.vernimmen.fr/ftp/Q&A_PE_fran, consulté 22/ 06/2016 à 15h50.

roulement (croissance interne), ou à réaliser des opérations d'achat récentes (croissance externe).

- **Le financement de la transmission de ces activités:** le capital-transmission ou bien LEVERAGED BUYOUT (LBO) en anglo-saxon indique l'acquisition d'une partie majoritaire d'une entreprise existante via un financement de la dette.

Autrement dit, il «consiste à acquérir, par emprunt, la totalité du capital d'une entreprise considérée comme rentable.»¹

« Les LBO représentent plus de 90% de ces fonds »²

Les fonds de LBO s'intéressent à l'achat des dettes des grandes entreprises de divers secteurs d'activité. Les LBO aident le management de l'entreprise à créer une amélioration opérationnelle et stratégique.

Le private equity a enregistré une réduction remarquable en 2009 de 320 milliard \$ jusqu'au 2010 de 294 milliard dollars.

Cependant, le volume des actifs financiers était à la hausse depuis la forte récession de l'année 2009. A partir 2011 une augmentation successive a été inscrite de 332 milliard \$ au 485 milliard dollars en 2013. **(Graphique N°20)**

La faillite de Lehman Brothers et l'intensification de l'inquiétude mondiale ont engendré un arrêt brutal des opérations de fusions-acquisitions, et de l'activité de private equity en 2009. « En Europe, les nouvelles levées de fonds, les montants investis et les sorties ont diminué de 60 à 80% en 2009 par rapport à la période faste de 2007.»³

Les fonds de private equity ont assumé leurs rôles d'actionnaire responsable, tout en injectant les fonds nécessaires dans les sociétés de portefeuille qui ont été en besoin pour faire face à la crise. « En 2009, plus de la moitié des sommes investies par les fonds en Europe a ainsi été allouée à des sociétés de leurs portefeuilles existants.»⁴

¹ VEDIE Henri-Louis, op.cit, page 30.

² CRESPELLE Nicolas, op.cit, page 36.

³ www.ceps-oing.org

⁴ Idem

« Le private equity demeure un marché de niche, puisque le montant total des investissements du private equity en Europe en 2010 (43 milliards d'euros) représente un peu plus de 1% de la capitalisation de la bourse de Londres »¹

Graphique N°20: Le volume de financement de Private Equity.



Source: David M. Rubenstein, “We Hold These Truths To Be Self-Evident...” The Carlyle Group, Global Alternative Asset Management, February 26, 2014, page 4.

¹ GOTTSCHALG Olivier, op.cit.

5-3-La différence entre les Hedge Funds et les fonds de Private Equity

Comme nous l'avons déjà mentionné les Hedge Funds et les fonds de private equity sont classés dans la même catégorie, ils sont des fonds alternatifs qui cherchent une diversification des bénéfices par l'attractivité des investissements. Les Hedge Funds utilisent une vaste palette de stratégie qui contient les arbitrages et les ventes à court terme, tout en s'intéressant aux actifs variés (ils se limitent pas aux fonds propres). Mais par contre les fonds de private equity réalisent des investissements à long terme, ils s'intéressent aux capitaux propres des entreprises, donc le développement et l'enrichissement des fond de private equity signifiés la croissance de l'entreprise.

Autrement dit, les hedge funds utilisent une gamme d'instruments et techniques en dehors des indices boursiers, et les fonds de private equity investissent dans le capital de sociétés non cotées.

Section2 : Les fonds souverains : nouveau sujet international

La globalisation financière et l'instabilité du système financier international ont fait stimuler le nombre des fonds souverains dans le monde.

1- Objectifs et typologie des fonds souverains

Les fonds souverains sont de nouveaux véhicules de la finance internationale. Ils ne sont en effet que **l'un des moyens de la détention d'actifs financiers par les Etats**.

1-1- Objectif des fonds souverains

Il n'existe pas une définition précise, unique, universelle à donner mais cela n'empêche pas de trouver plusieurs tentatives.

Selon le FMI « certains Etats créent des fonds gouvernementaux à objet défini, usuellement dénommés fonds souverains, afin de détenir des actifs pour des objectifs économiques à long terme. Les fonds trouvent leur origine dans les recettes de la vente de matières premières, le produit des recettes de privatisations et/ou l'accumulation de devises étrangères par les autorités. »¹

Pour l'OCDE, il s'agit de véhicules d'investissements contrôlés par les Etats et abondés par les échanges extérieurs. « Government-owned investment vehicles that are funded by foreign exchange assets »²

En général, ces véhicules sont des fonds d'investissement détenus par des Etats souverains. Autrement dit, «Le fond souverain est un fond de placement international des excédents financiers, sous le contrôle des Etats, et/ou des banques centrales de ces Etats. Ces

¹ ROCCHI Jean-Michel et RUIMY Michel, op.cit, page 18.

² Idem, page 22.

excédents sont le plus souvent la conséquence de surplus fiscaux et /ou de recettes d'exportations. »¹

L'origine de ces fonds revient aux années cinquante, exactement à l'année 1953 où il a été créé le fond de Kuwait Investment Authority (KIA) à Londres par Sheikh Abdullah Al-Salem Al-Sabah.

Les fonds souverains ont rempli une place importante dans les relations financières et géopolitiques depuis la crise mondiale 2007. Leur nombre est augmenté sur la scène financière internationale pour atteindre 75 fonds², à titre d'exemple, nous citons le fond The China Investment Corporation créé en 2007 et The National Welfare Fund créé en 2008.

Donc, « Les fonds souverains sont des instruments d'investissement public, visant en principe à investir des excédents budgétaires ou commerciaux dans une logique de long terme en gérant un portefeuille diversifié d'actifs financiers nationaux et internationaux, de manière distincte des réserves de change officielles du pays »³

A partir de ces différentes définitions, nous pouvons distinguer les caractéristiques suivantes :

¹ VEDIE Henri – Louis, op.cit, page 32.

² The 2014 Preqin Sovereign Wealth Fund Review.

³ Aoun Marie-Claire et Quentin Boulanger, « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », édition ifri et l'ocp Policy Center, février 2015, page 8.

Les caractéristiques des fonds souverains

- Les fonds souverains sont des fonds possédés et contrôlés par un Etat. Ce critère de souveraineté a fait la distinction entre ces fonds et les autres fonds d'investissement;
- Ils gèrent les réserves de change qui proviennent des exportations de matières premières ou des produits manufacturés et des excédents budgétaires ;
- Ils gèrent ces réserves de change de façon divergente des réserves officielle des autorités monétaires (la différenciation entre les fonds souverains et les banques centrales);
- Ils sont pour objectif macroéconomique bien précis qui est lié à la diversification de l'épargne intergénérationnelle;
- Ils présentent de risque car ils suivent une stratégie d'investissement à long terme;
- Ils s'intéressent généralement aux investissements à l'étranger.

Source: adapté de l'ouvrage BERTIN DELACOUR Caroline, « Les fonds souverains », édition Eyrolles, 2009.

Selon le bureau d'analyse de la Deutsche Bank, les fonds souverains peuvent poursuivre régulièrement quatre objectifs qui sont : la diversification des réserves de change, diversification de l'économie, efficacité économique et en la solidarité intergénérationnelle.

Tableau N°1: Classification des objectifs poursuivis par les fonds souverains

Motivation source	Diversification des réserves de change	Diversification de l'économie	Efficacité économique	Solidarité entre les générations
Matières premières	Russie	Emirats Arabes Unis (EAU)		Koweït Norvège Arabie Saoudite
Surplus structurel d'épargne	Chine	Singapour	Chine Singapour	

Source: Deutsche Bank Research 2008.

1-2 Les typologies des fonds souverains

Les fonds souverains proviennent généralement de deux ressources qui sont les exportations des ressources naturelles et les excédents commerciaux.

1-2-1 Les fonds souverains et la logique de la rente

Le mot de la rente est lié ici à la dotation de ressources naturelles répartie d'une manière inégale sur le plan planétaire, dont le prix est déterminé par leur degré de la rareté.

Les fonds souverains issus de la rente minière et gazière ont vu le jour dans les années cinquante à la création du fond Koweit Investment authority (KIA), et après d'autres fonds vont le suivre comme ceux d'Arabie Saoudite, Qatar, Lybie.

Nous revenons à l'histoire, nous constatons que les chocs pétrolier de 1973 et 1979 ont permis l'émergence de ces fonds étatiques. Les fonds de matières premières (commodities) se trouvent généralement en Moyen-Orient et en Norvège, Russie et en Afrique, ils se fondent sur l'exportation des ressources naturelles (pétrole, gaz).

Ainsi les pays disposants des autres ressources naturelles comme le cuivre, les phosphates et le diamant sont arrivés à créer leurs propres fonds souverains, exemple le fond du Botswana (le Pula Fund) créé en 1966 dont la richesse provient de l'exploitation de diamant, et les deux fonds chiliens (Social and Economic Stabilization Fund créé en 1985, et Chile Pensions Reserve Fund créé en 2007) exploitent le cuivre et en dernier le fond de Kiribati (Revenue-Equalisation Reserve Fund) créé en 1956.

1-2-2 Les fonds souverains et la logique des excédents

Les fonds d'excédents commerciaux et budgétaires (non commodities) sont localisés en Asie, dont le financement des fonds souverains est effectué par les excédents durables de la balance courante, du compte financier ou des recettes publiques. A titre d'exemple nous trouvons New Mexico State Investment Office créé par les Etats-Unis en 1958, et les deux fonds créés par Singapour à savoir : Temasek Holding en 1974, Government of Singapore Investment en 1981, et les quatre fonds chinois : le premier (Hong Kong Monetary Authority)

créé en 1998 et SAFE Investment Compagny, China Investment Corporation, China Africa Development Fund en 2007.

Les deux **graphiques N°21 et N°22**, nous expliquent la répartition des fonds souverains selon leurs ressources. Les fonds alimentés par les revenus des matières premières enregistrent un taux élevé plus de 60% du montant global des actifs des fonds souverains dont 57% pour les fonds souverains pétroliers et gaziers pour l'année 2014. Et les fonds alimentés par les excédents commerciaux représentent 32% équivalent de 48.4% du montant global des actifs des fonds souverains pour la même année. (**Graphique N°21**)

Les fonds alimentés par les revenus des matières premières enregistrent un taux de 35%, et de 30% pour les fonds alimentés des excédents commerciaux durant le premier trimestre de l'année 2016. (**Graphique N°22**)

Cette classification s'intéresse à la source de financement des fonds souverains. Il existe deux types, il ya ceux qui se fondent sur la **rente minière** (pétrole, gaz...), et ceux qui se basent sur une **rente salariale**.

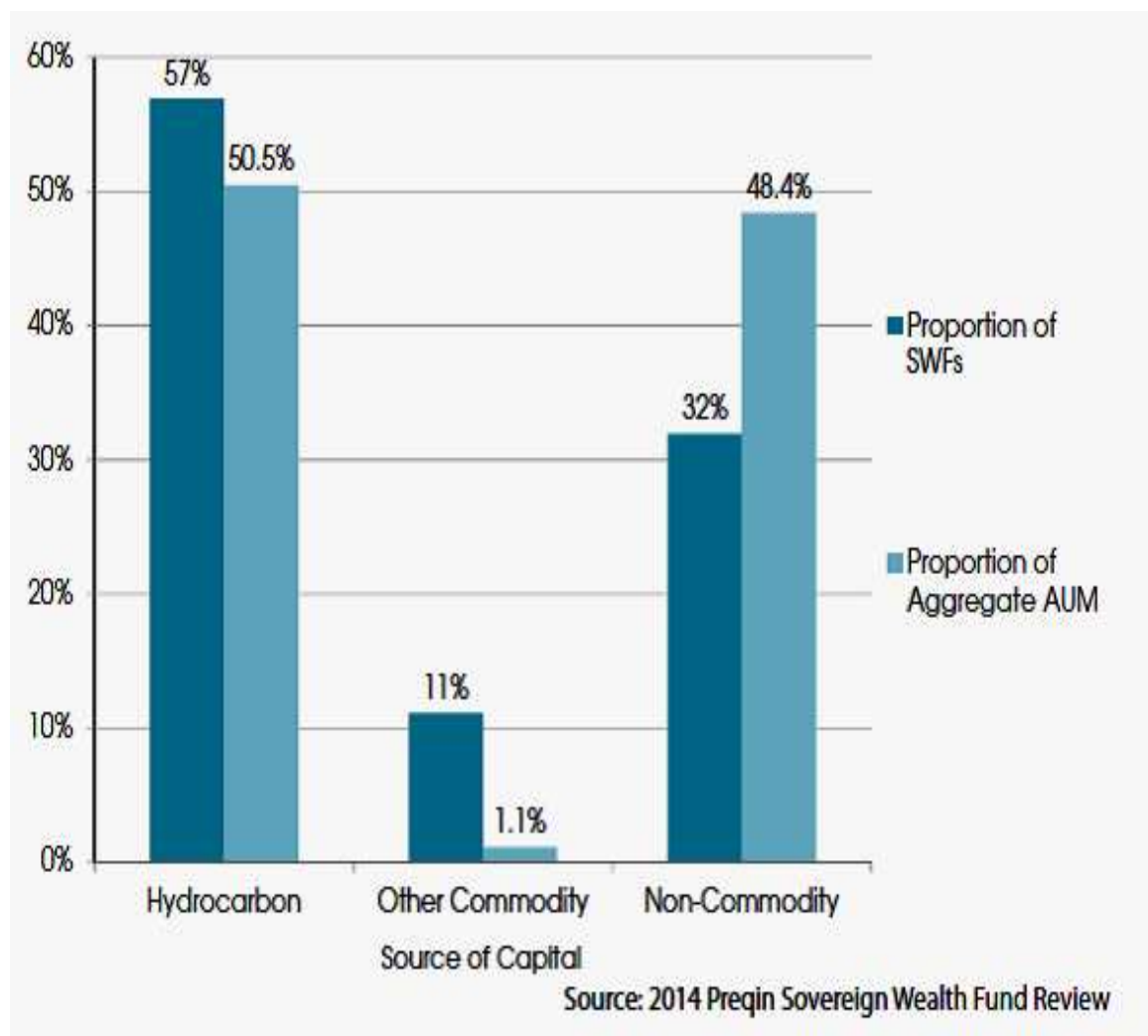
La **rente minière** correspond aux recettes issues à partir de l'exportation des matières premières, elle concerne essentiellement :

- Les pays de Moyen-Orient (Arabie Saoudite, Emirats arabes unis, Koweït, Iran, Oman, Qatar, Irak) ;
- Les pays d'Afrique (Algérie, Nigeria, Lybie, Angola) ;
- Les pays d'Amérique (Etats-Unis, Canada, Mexique, Venezuela) ;
- Les pays d'Europe (Russie, Norvège).

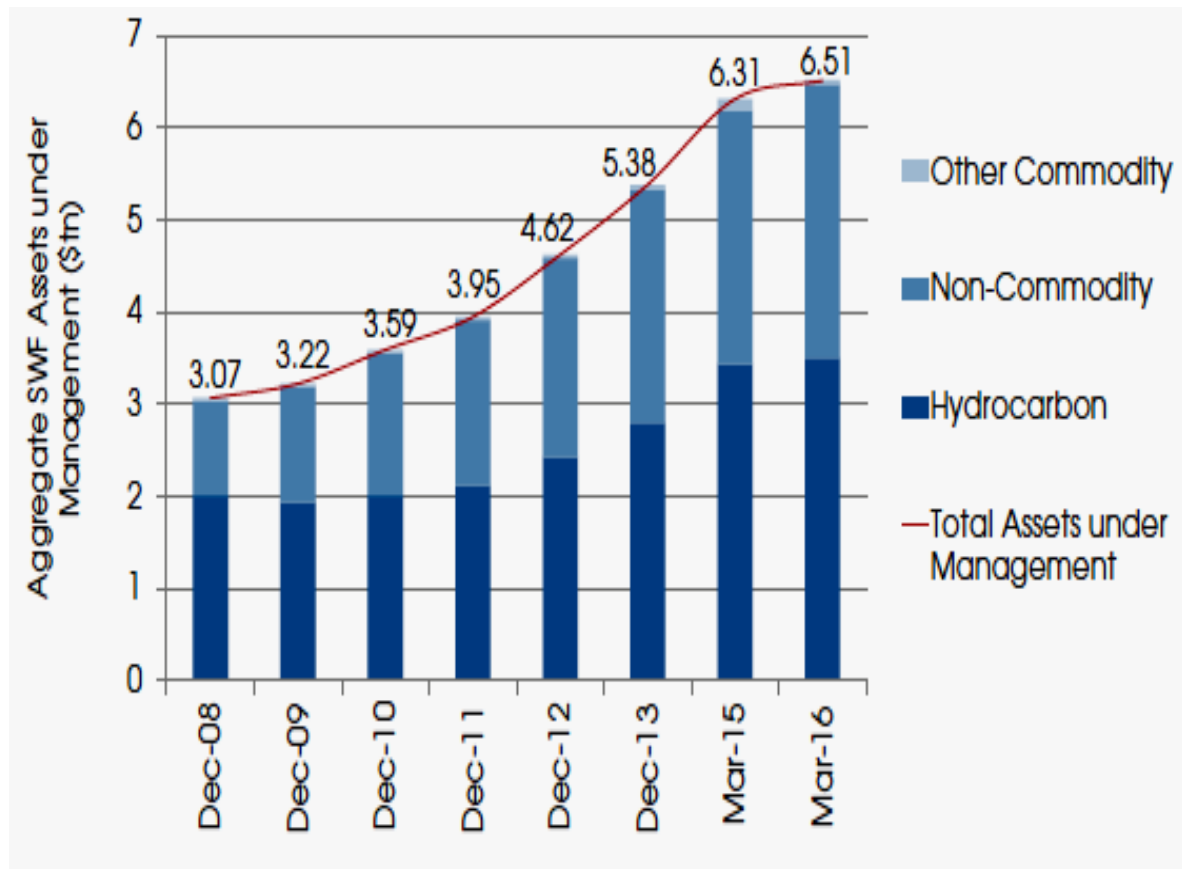
Par contre la **rente salariale** est un «écart entre le cout de la main-d'œuvre des pays émergents et celui des pays développés auxquels ils vendent»¹. Elle est constituée par les excédents commerciaux, elle concerne principalement les pays d'Asie comme la Chine et l'Inde.

¹ ROCCHI Jean-Michel et RUIMY Michel, op.cit, page 25.

Graphique N°21: La représentation des fonds souverains selon leurs ressources, année 2014.



Graphique N°22: La représentation des fonds souverains selon leurs ressources, décembre 2008- mars 2016.



Source: 2016 preqin-Sovereign-Wealth- Review, page 1.

2-Les véhicules financiers et leur contrepartie

Les fonds souverains issus de ressources naturelles sont définis comme les plus anciens par rapport à ceux qui ont été créés en réponse à une croissance explosive et régulière.

Deux véhicules financiers peuvent exister. Celui constitué par une économie massive de leur réserve de change et celui qui porte sur l'exploitation des ressources naturelles.

Le premier groupe nous permet de parler sur les économies émergentes dénommées les nouveaux tigres qui connaissent une croissance économique importante, explosive réalisée par les exportations des produits manufacturés en accumulant des réserves de change remarquables. Le second est attaché souvent aux ressources pétrolières mais sans oublier les fonds issus de l'exploitation de cuivre, de l'or...etc.

Dans les deux cas, les fonds souverains sont des contreparties lié soit à la stabilisation d'une situation donnée, nous parlons alors sur les fonds de stabilisation, soit lié à l'épargne pour les générations futures en cas d'épuisement de cette rente, soit lié au développement local.

Des pays exportateurs de pétrole ont mis en place un **fond de stabilisation** qui correspond aux recettes pétrolières quand le prix du pétrole dépasse un certain seuil, pour faire face aux volatilités et l'incertitude des prix des matières premières, tout en évitant toute interruption des programmes d'investissement public et ainsi afin d'attirer de nouveaux investissements. Par exemple : le prix du baril de pétrole chute de 140 dollars à 50 dollars, ce fond doit intervenir pour combler le manque à gagner. L'Etat va avoir des recettes fiscales moins importantes, et qui vont être inférieures aux dépenses engagées. Ces fonds souverains sont gérés selon le principe de sécurité et de liquidité.

Les **fonds d'épargne pour les générations futures** sont créés dans une autre logique inscrite dans le but d'assurer l'équité intergénérationnelle. Ils sont généralement alimentés par un pourcentage fixe des revenus pétroliers et réinvestis sur le marché international des capitaux dans des actifs financiers. Ces fonds sont focalisés sur des investissements plus risqués, qui se caractérisent par une grande flexibilité et par un horizon d'investissement long. Ils existent généralement aux Emirats Arabes Unis avec The Abu Dhabi Investment Authority (ADIA).

Nous pouvons aussi ajouter une autre catégorie de fond basée sur **un objectif de développement**, d'une importance stratégique pour l'économie locale et de développement industriel. Ils se reposent sur le financement des projets socio-économiques de long terme.

3-La distinction entre les fonds souverains et les autres institutions internationales

Les fonds d'investissement gouvernementaux doivent être différenciés des fonds de pension, des fonds alternatifs, des fonds de capital d'investissement, des banques centrales.

Les fonds de pension : - Les ressources proviennent de cotisations des travailleurs. - Ils détiennent des capitaux dans leurs monnaies locales. - Un flux de paiement futurs (paiement des retraites) - Ils investissent dans leurs pays d'origine et rarement à l'étranger. - Ils s'intéressent aux placements moins risqués comme les obligations à taux fixe.	Les fonds souverains : - Leurs ressources proviennent des excédents commerciaux ou budgétaires. - Alors que les fonds souverains gèrent les devises. - Il n'existe pas. - Ils investissent généralement à l'étranger. - Ils visent les investissements les plus risqués.
Les fonds alternatifs : - Ils sont détenus par des personnes privées. - Les responsables des fonds alternatifs peuvent être investissent à titre personnel dans ces fonds qu'ils gèrent. - ils sont des investisseurs à court terme puisqu'ils profitent toujours des mouvements et des fluctuations de marché.	Les fonds souverains : - Ils sont possédés par l'Etat. - Ce n'est pas le cas dans les fonds souverains. - Ils sont des investisseurs à long terme.
Les fonds de capital investissement : - Ils sont contrôlés par des personnes privées. - Ils investissent dans les titres non cotés. - Ils financent leurs achats par la dette (ils cherchent à minimiser le montant des capitaux propres investis). - Ils investissent à moyen terme (de trois à six ans).	Les fonds souverains : - Ils sont contrôlés par l'Etat. - Ils se focalisent sur l'acquisition des titres de capital et de dettes cotés. - Ils sont capables d'investir des sommes importantes en fonds propres. - Ils investissent à long terme.
Les banques centrales : - Elles détiennent des réserves de change. - Conduire la politique monétaire. - Favoriser la stabilité financière et les prix. - Elles peuvent faire face aux variations de change ou injecter de la liquidité sur les marchés bancaires. - Elles investissent dans les titres monétaires, instruments de dettes publiques comme les bons de trésor notamment américains, obligations d'Etat, et dans les métaux précieux (l'or).	Les fonds souverains : - ils détiennent des réserves de change. - Ils sont moins sensibles aux fluctuations de marché (à court terme). - Ils investissent dans les actifs les plus risqués et moins liquides comme actions, immobiliers, obligations corporate.¹

Source: adapté de l'ouvrage BERTIN DELACOUR Caroline, « Les fonds souverains », édition Eyrolles, 2009.

¹ La séparation entre les actifs des fonds et les réserves officielles n'est pas une obligation à respecter puisque certains fonds arrivent à gérer les réserves des banques centrales comme le cas de Government of Singapore investment Corporation Private Limited GIC.

4-Le transfert des réserves vers les fonds souverains

Le transfert des réserves des banques centrales vers les fonds souverains s'explique par la recherche des placements sur l'horizon de long terme, caractérisés par des rendements plus élevés avec des coûts associés. Le fond souverain chinois CIC s'est ainsi financé par l'émission de bons spéciaux du Trésor (4,45%), acquis par la banque centrale, pour le montant des réserves transférées au véhicule (200 milliards \$). Cette opération n'est donc pas gratuite.¹

L'affectation des réserves de change aux fonds souverains peut s'effectuer suivant de manières différentes selon que la banque centrale a en charge la gestion de ce véhicule.

4-1- La méthode directe

Le transfert des réserves est réalisé d'une façon directe. Il se base soit par un prélèvement sur le stock de devises détenu par la banque centrale ou par des opérations intra-bilancieller.

4-1-1-Par prélèvement sur les réserves

La banque centrale échange une partie de ses réserves contre des bons du Trésor américain détenus par le fond souverain ou bien des autres titres libellés en monnaie nationale, émis par ce fond. Ce qui donne à ce fond souverain l'autonomie de la gestion de ses dollars reçus.

Nous pouvons aussi expliquer cette opération par l'exemple suivant :

La banque centrale décide d'échanger 100 millions dollars contre une somme équivalente en bons de trésor américain (ou en titres libellés en monnaie nationale) émis par le fond souverain. Donc la banque centrale perd cette somme de revenu qui est liée à ce placement des réserves mais en même temps elle obtient en contrepartie une entrée en dollar ou bien libellée en monnaie nationale sur ces bons achetés.

¹ ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, op.cit, page54.

Illustration N°1: Transfert direct de la banque centrale aux fonds souverains

Banque centrale		Fond souverain	
Actif	Passif	Actif	Passif
USD -100		USD -100	Bons FS +100
Bons FS +100			

Source: MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 6.

4-1-2-Par le transfert interne

Ce transfert est dit interne car il est effectué au sein du bilan de la banque centrale avec un fond souverain autonome et le plus important administré par l'institut d'émission.

Illustration N°2: Transfert interne des réserves de change vers les fonds souverains

Banque centrale		Fond souverain	
Actif	Passif	Actif	Passif
USD (BC) -100	FS (USD) +100	BC(USD) +100	Bons FS +100
USD (FS) +100			
Bons FS +100			

Source : MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 6.

4-2- La méthode indirecte

Le fond souverain peut être aussi financé suivant un chemin indirect à l'aide d'un placement auprès d'agent privé ou d'un achat d'instrument financiers émis par ce fond ou d'une affectation des recettes fiscales.

4-2-1- Le placement de titre auprès d'agents privés

Cette opération est simple, le fond souverain est financé par le placement de titres auprès d'agents économiques privés comme les ménages, les banques...etc.

Son principe est lié à l'accroissement des avoirs des établissements bancaires auprès de la banque centrale à la suite d'entrée nette des devises, les a permis d'acheter des titres émis par le fond souverain à la banque centrale.

Illustration N°3: Transfert par le placement de titres auprès d'agents privés

Banque centrale		Fond souverain	
Actif	Passif	Actif	Passif
USD+100	Banque +100	USD +100	Bons FS +100
- 100	-100		
	Fonds +100		
	-100		

Trésor	
Actif	Passif
USD +100	Client +100
-100	
Bons FS +100	

Source: MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 6.

4-2-2- Achat des titres émis par le fond souverain

Le trésor public du pays concerné achète à réception des taxes minières en dollars les titres émis par le véhicule étatique, qui acquiert ainsi une partie des réserves de la banque centrale.

Illustration N°4 : Le transfert par l'achat de titres émis par les fonds souverains

Banque centrale	
Actif	Passif
USD +100	Banque +100
-100	-100
+100	FS +100
	-100

Fond souverain	
Actif	Passif
USD +100	Bons FS +100
Dotation +100	
-100	

Trésor	
Actif	Passif
USD +100	Taxe USD +100
-100	
Bons FS +100	

Source : MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 7.

4-2-3-La taxation

Le trésor public reçoit les taxes minières sur un compte en dollars ouvert à l'extérieur du pays.

Illustration N°5: Transfert des taxes minières libellées en devise

Trésor	
Actif	Passif
USD +100	Taxes +100
-100	
Bons FS +100	

Fond souverain	
Actif	Passif
USD +100	Bons FS +100

Source : MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 7.

4-2-4-Excédents de recettes fiscales :

Le financement des fonds souverains se réalise par les excédents de recettes fiscales en monnaie nationale.

Illustration N°6 : Transfert d'excédent des recettes fiscales

Trésor		Fond souverain	
Actif	Passif	Actif	Passif
USD +100	Taxe USD +100	USD +100	Bons FS +100
-100			
Bons FS +100			

Banque centrale	
Actif	Passif
	Trésor +100
	-100
	FS +100

Source : MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008, page 7.

5-Les modes de gestion des fonds souverains

Les fonds souverains à l'instar des autres fonds d'investissement optent soit pour la gestion classique ou la gestion alternative. Cependant, dans l'objectif de diversification de leurs portefeuilles, les fonds souverains font appel aux deux méthodes de gestion.

5-1- la gestion classique

La gestion classique des fonds souverains oscille entre la gestion indicielle passive et la gestion active.

- **La gestion indicielle** est qualifiée de mode passif d'administration. Les fonds indiciels cherchent à répliquer précisément un indice de référence (benchmark), quelle que soit son évolution possible à la hausse comme à la baisse. Il est défini comme étant un indicateur de mesure de la performance. Dans le but de mesurer la qualité de réplication de l'indice, un écart de suivi ex-post (tracking-error) est calculé. Les fonds indiciels peuvent enregistrer un écart maximal de performance de 1%.¹

- **La gestion active** contient deux variantes de gestion.

En premier lieu, nous trouvons la **gestion indicielle étendue** où les fonds sont liés à un indice. En utilisant un ensemble des choix de gestions (utilisation de dérivés, mode de réplication...) les fonds peuvent s'éloigner de l'indice de réplication cherchant à le battre, mais à condition il ne doit pas dépasser un écart de performance de 2%.

Dans le second, nous distinguons la gestion active à référence indicielle, où les fonds peuvent s'écarter de l'indice de référence (du benchmark) à des degrés différents. « Deux techniques existent, le choix discrétionnaire (Security picking) et le momentum de marché (market timing) visant de permettre à ces véhicules de réaliser de meilleures performances que le benchmark. »²

5-2- La gestion alternative

La gestion alternative se base sur une performance absolue, c'est à dire quelles que soient les exigences de marchés, les performances délivrées vont être positives, donc la référence indicielle à un benchmark n'existe pas.

La majeure partie des actifs des fonds souverains sont investis, en titre cotés à la présence d'une croissance spectaculaire marquée d'un intérêt croissant pour la gestion alternative. Les hedge funds et le private equity, ainsi les fonds immobiliers ont été la cible préférée pour les fonds souverains.

La stratégie des fonds souverains conduit davantage vers des investissements financiers, la participation au capital d'entreprises surtout occidentales, « comme le rachat en partie par

¹ ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, op.cit, page54

² GUESMIA Madjid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magister, option Economie et Finance Internationale, université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2014.

les fonds de Dubaï et du Qatar de la Bourse de Londres, investissement de fonds chinois et de Singapour dans le capital de la banque Barclay's.»¹

¹www.lafinancepourtous.com

Conclusion

Dans ce deuxième chapitre, nous nous sommes intéressés à la présentation de différents fonds d'investissement. Ainsi à la distinction des fonds souverains à partir de leurs investissements, de leurs objectifs et les risques relatifs à leurs gestions.

Les mouvements d'expansion financière de la valeur actionnariale ont engendré la recherche de diversification de portefeuille d'activité des différents agents économiques, ce qui a renforcé la croissance de ces investisseurs institutionnels.

Durant la dernière décennie les marchés financiers ont connu un essor sans précédent par la transformation de leurs activités et par l'internationalisation de l'allocation de leurs actifs. Les fonds souverains ont connu un développement remarquable grâce à la recherche des pays asiatique et des monarchies du Golfe à diversifier leurs économies par l'utilisation de leurs vastes réserves en devises.

Après qu'ils étaient des clients du trésor américain par l'achat des bons et des obligations américaines, les fonds souverains sont devenus des actionnaires dans les différentes banques et entreprises étrangères durant la crise de crédit hypothécaire dite des subprimes, tout en incitant des inquiétudes occidentales. Cette idée sera développée dans le prochain chapitre.

Chapitre III :

Les fonds souverains au cœur des mutations économiques mondiales

Introduction

Les fonds souverains lors de la crise financière 2007 ont joué un rôle impressionnant, par leur contribution positive ces fonds d'investissement ont été les stabilisateurs du système financier international. Cela a été aussi bien pour les pays d'origine que pour les pays d'accueil. Les investissements des fonds souverains permettent aux Etats d'origine de transférer une partie de la rente aux générations qui naîtront après la disparition des ressources naturelles et de diversifier leurs sources du PIB avec un développement de nouvelles activités, comme est le cas de Dubaï où l'industrie de loisir et de tourisme est très développée. Par contre pour les pays d'accueil, les fonds souverains apportent aux entreprises dans lesquelles ils prennent une participation, des financements longs qui assurent à celles-ci une sécurité, en contribuant au développement des économies des pays accueillants, et à titre d'exemple nous trouvons le secteur d'infrastructures. « C'est dans cet esprit que le président de la Banque mondiale, Robert Zoellick a proposé aux fonds souverains d'investir 1% de leurs actifs dans des entreprises africaines en collaboration avec la banque mondiale »¹

Grâce à leur horizon d'investissement à long terme, ces véhicules d'investissement ont fourni des liquidités aux marchés financiers internationaux en permettant de prévenir l'effondrement des places boursières, et de soutenir les banques en difficulté (le cas de CITI Bank qui a été financé par le fond Abu Dhabi Investment Authority et Morgan Stanley par le fond China Investment Corporation), et d'être des actionnaires de ces établissements financiers.

En 2007 et 2008, les montants des actifs dans le secteur financier représentaient 42 % des investissements des fonds souverains. Cette montée en puissance a suscité de vives inquiétudes sur la scène financière internationale, en raison des effets de ces investissements, parfois dans des domaines stratégiques, sur les entreprises et sur les marchés étrangers.²

Ainsi, dans ce chapitre, scindé en deux sections, nous allons aborder les fonds souverains comme une puissance financière insensible aux crises, tout en expliquant leurs rôles durant la crise financière de 2007. Dans un deuxième temps nous allons préciser le comportement des fonds souverains durant le présent choc pétrolier qui remonte à 2014.

¹ DEMAROLLE Alain, Rapport sur les fonds souverains, ministère de l'économie des finances et d'emploi 2008-France, page 11.

² AOUN Marie-Claire et QUENTIN Boulanger, op.cit, page 6.

Section1 : Les apports des fonds souverains à la stabilité financière internationale

Depuis plus d'une décennie, l'économie mondiale est caractérisée par un déséquilibre financier fréquent dû principalement à l'intensification des conflits géopolitiques dans diverses régions du monde. Le produit mondial brut a connu une croissance timide, qui suit un rythme modéré estimé à 2,6% en 2014 en atteignant 3,1% et 3,3% respectivement en 2015 et 2016. Le Sovereign Wealth Fund Institut a répertorié **75 fonds souverains en décembre 2014, dont 48 ont été créés après l'année 2000** avec des recettes issues pour la plupart des exportations pétrolières, gazières et minières. L'augmentation des réserves de change des pays exportateurs de l'or noir et des pays d'Asie a offert une dynamique sur les marchés financiers internationaux. Un **nouveau rôle vient pour désorganiser les rapports de force sur la scène économique internationale ce qui provoque de nouvelles craintes mondiales.**

1-Les moteurs de la croissance des fonds souverains

Les fonds souverains sont des instruments d'investissement public, qui ont connu une croissance spectaculaire depuis les années 2000, ils gèrent un volume d'actifs important qui « a augmenté de 500 milliards \$ en 1995 à 4000 milliards \$ en 2008 ».¹ « Leurs actifs se sont accrus de plus de 13% par an depuis 1999 et de 450 milliards USD entre mi-2007 et mi-2008, soit 14% de hausse sur l'année »² « Il y avait une trentaine de fonds souverains avant 2000, on en dénombre soixante-quinze en 2008, dont vingt-quatre créés depuis 2005 »³

Cette tendance à la hausse peut être expliquée par deux facteurs majeurs :

- **L'envolée des prix des matières premières**, notamment du pétrole et du gaz (fonds souverains des pays du Golfe, fonds souverain russe...etc.) ;
- La conjonction de facteurs **macroéconomiques** expliquée par l'excédent de balance courante suivi d'un excédent d'épargne dans de nombreux pays émergents asiatiques,

¹ BERTIN DELACOUR Caroline « Les fonds souverains » édition Eyrolles, 2009, page 78.

² Deutsche Bank Research, 2008.

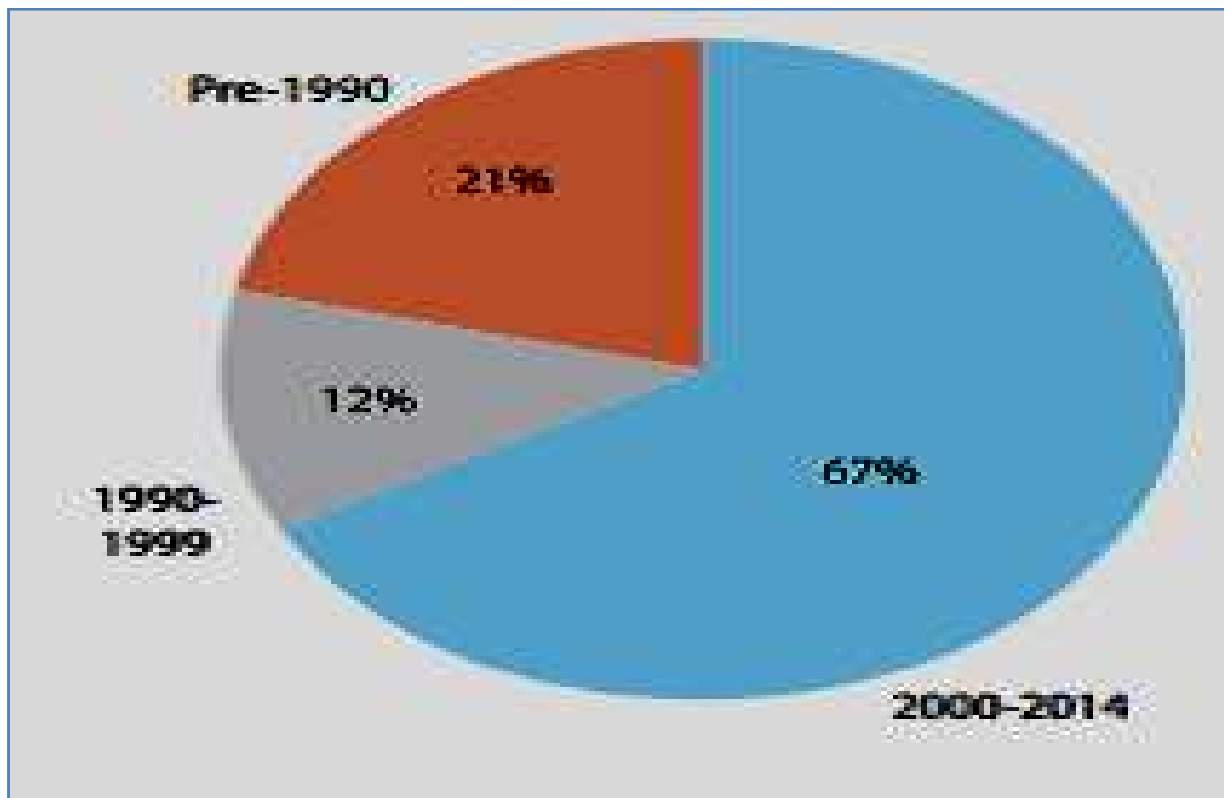
³ BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 78.

ainsi que leur **politique de change** (l'accumulation de réserves de change) pour les fonds souverains hors matières premières.

Le graphique N°23 désigne les différentes phases de développement des fonds souverains dans le temps. Ils représentent 8% durant les années 70, de 10% durant les années 80 et de plus de 50% après les années 2000.

Au lendemain des chocs pétroliers des années 70, les pays producteurs de pétrole ont vu croître leurs recettes d'exportations, et est ce qui explique cette augmentation de 2%.

Graphique N°23 : Evolution des fonds souverains dans le temps



Source: KALTER Eliot, "Sovereign Wealth Fund Investment Trends", the Fletcher School, Tufts University, January 2016, page 5.

1-1-Evolution du cours des matières premières

Les exportations d'hydrocarbures vont demeurer pour longtemps une ressource financière substantielle des pays exportateurs et de leurs fonds souverains.

1-1-1-Le choc pétrolier de 2008 et le recyclage des recettes pétrolières

De toutes les sources d'énergie, le pétrole est un bien géopolitique le plus important puisqu'il est considéré comme l'une des clés de la croissance mondiale. « Le prix du pétrole brut est passé de 9 dollars le baril en décembre 1998 à 145 dollars en juillet 2008. Il a ensuite chuté jusqu'à 32 dollars, en décembre 2008, avant de croître de nouveau en 2009 et d'atteindre en fin d'année un niveau de 80 dollars»¹ a fait bouleverser l'équilibre économique et a fait émerger des inquiétudes dans les économies industrialisées, ce qui a engendré sans doute l'accroissement des recettes pétrolières des pays exportateurs ainsi que leurs réserves de change.

Cette flambée des prix du pétrole s'expliquait par «la croissance de la demande qui s'établissait à environ 2% par an avec une consommation totale d'environ **87 millions de barils par jours en 2007**»². Cette croissance à la demande s'explique aussi par la dépendance des grands pays industrialisés vis-à-vis de cette matière première et par la montée des inquiétudes liées au réchauffement climatiques³ qui ont contribué d'une façon ou d'une autre à la multiplication de la demande. « En dépit d'une demande interne en pétrole modérée en 2009, le gouvernement chinois poursuit la constitution de sa réserve stratégique avec la construction de huit nouveaux sites équivalant à 169 millions de barils. Ils s'ajouteront aux quatre sites qui totalisent depuis fin 2008 un volume potentiel de réserve de 100 millions de barils »⁴

¹ARTUS Patrick, AUTUME Antoine, CHALMIN Philippe et MARIE CHEVALIER Jean « Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil », direction de l'information légale et administrative, Paris, 2010, in www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000475, consulté le 05/12/2016 à 12h45.

² BECHU Thierry, op.cit, page 20.

³ Le réchauffement climatique a poussé les pays de parler sur les moyens de limitation des consommations énergétiques, ce qui a fait stimuler la demande.

⁴ BECHU Thierry, op.cit, page 111

En particulier, les réserves de change des pays exportateurs du pétrole ont été orientées vers le placement en bons du trésor américain et autres placements à faible rendement. Cependant afin de diversifier leurs portefeuilles, leurs banques centrales ont choisi de transférer leurs réserves excédentaires à des fonds d'investissement d'Etat (fonds souverains) existants ou récemment créés, qui servent à réaliser à leur tour des opérations d'investissement à haut rendement comme la prise de participation dans des entreprises et banques étrangères dans le but de constituer une source de revenu régulière non lié aux hydrocarbures.

En conséquence, les économies pétrolières sont devenues les sources principales de capitaux dans le monde devant les économies asiatiques. Leur influence était donc considérable sur les marchés internationaux des capitaux par leurs activismes et leurs placements. Fortes de leurs recettes pétrolières, les monarchies du Golfe ont multiplié les investissements sur les marchés occidentaux. En 2005 déjà, Dubaï Ports World, une société contrôlée par les Emirats arabes unis, avait tenté en vain de racheter Peninsular and Oriental Steam and Navigation Company (P&O), une entreprise basée en Angleterre et chargée de gérer les principaux ports américains.¹

1-1-2-Evolution du cours de la rente minière

Les ressources minérales sont très diversifiées (le cuivre, le diamant, les phosphates...etc.). Ces ressources ont permis à plusieurs pays à savoir Kiribati, Nouvelle Guinée, Chili, et au Botswana de créer des fonds souverains.

En période de crise l'or, l'argent et le diamant sont des valeurs refuges. C'est pourquoi les pays qui en disposent comme le Botswana et la Nouvelle Guinée vont pouvoir bénéficier de leur appréciation.² Ces deux pays ne sont pas besoins de l'accroissement des cours de ces deux matières premières puisqu'ils sont des pays peu peuplés (moins de 2 millions d'habitants pour le Botswana et moins de 7 millions d'habitants pour la Nouvelle Guinée). Ainsi nous devons signaler que le Botswana dispose aussi des réserves de diamant et que la Nouvelle Guinée détient des réserves en or.

¹ FRANÇOISE Nicolas, « Nouveaux rapports de force économiques : contestation et résistance », in www.afri-ct.org/2009/introduction.nouveaux-rapport-de, consulté le 15/11/2016 à 11h12.

² VEDIE Henri-Louis, p.cit, page 44.

L'évolution du cours du cuivre durant la décennie 2000 était comme suite :

Tableau N°2 : Les cours du cuivre entre 2000 et 2009.

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prix à la tonne Métrique	49,4	43	42,4	48,4	77,9	100	118,5	196,3	250	167

Source : VEDIE Henri-Louis, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA, 2010, page 45.

D'après ce tableau, nous remarquons qu'en 2007 et 2008 le cours du cuivre atteint son haut niveau.

L'évolution du cours du phosphate durant la décennie 2000 était comme suite :

Tableau N°3: Les cours du phosphate entre 2000 et 2009

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prix de la tonne Métrique	104,20	99,4	96,2	90,5	97,6	100	105,3	168,9	822,8	365

Source : VEDIE Henri-Louis, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA, 2010, page 46.

Certes, le choc pétrolier 2008 a été la source de bouleversement des équilibres économiques et de craintes des économies industrialisées. Cette flambée peut être justifiée par le poids de la performance économique de la plupart des grandes puissances industrialisées qui sont dépendantes vis-à-vis de cette matière première. Et par la montée progressive des inquiétudes sur le réchauffement climatique qui a contribué sans doute à réfléchir sur la période après pétrole et de lancer des idées sur les moyens de limitation de la consommation de l'énergie. Elle est aussi expliquée par l'augmentation des recettes pétrolières des pays exportateurs, ce qui a encouragé leurs placements sur les marchés

internationaux des capitaux en passant des bons de trésor américains aux placements dans des actions à haut rendement comme la prise de participation dans les entreprises étrangères. « En septembre 2007, la Qatar Investment Authority a fait l'acquisition de 20% du London Stock Exchange pour 1,36 milliard de dollars. De même, le fonds des Emirats arabes unis (Abu Dhabi Investment Agency, ADIA) vient d'investir 7,6 milliards de dollars (soit 4,9% du capital) dans Citigroup, fragilisé par un manque de liquidités»¹

1-2-L'accroissement des pays émergents dans l'économie mondiale

L'accroissement de ces véhicules d'investissement revient aussi aux **excédents massifs des pays émergents** en réalisant une compétitivité dans les marchés importants de biens et services et une position favorable sur de nouveaux secteurs (Inde et Brésil en particulier). La Chine par exemple a réussi à avoir des réserves colossales ce qui lui a permis de peser un poids remarquable sur la scène mondiale. Par le bas niveau des coûts de production et le soutien du dollar américain par la banque centrale chinoise dans le but d'éviter la hausse de sa monnaie (yuan).

Nous trouvons ci-dessous le **tableau N°4** qui donne une idée sur l'évolution de la balance des paiements de 5 pays de l'Asie du Sud est au cours de la période 2003-2008.

¹ FRANÇOISE Nicolas « Nouveaux rapports de force économique : contestation et résistance », in www.afri-ct.org/2009/introduction.nouveaux-rapport-de, consulté le 15/11/2016, à 11H12.

Tableau N°4 : Solde de la balance des paiements de la Chine, de la Corée du Sud, de la Malaisie, de Taiwan et de Singapour.

Unité : milliards de dollars

Solde de la balance	Chine	Corée du Sud	Malaisie	Taiwan	Singapour
2003	45,875	11,950	13,381	ND	26,951
2004	68,659	27,613	14,872	ND	27,897
2005	160,818	14,981	19,980	15,578	22,223
2006	253,268	5,385	25,488	26,300	29,800
2007	371,833	5,954	28,931	32,976	39,106
2008	426,107	-6,350	38,760	25,042	26,983

Pays	Chine	Corée du Sud	Malaisie	Taiwan	Singapour
Population en millions	1325	48,75	29,9	23,0	4,779

Source : VEDIE Henri-Louis, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA, 2010, page 49.

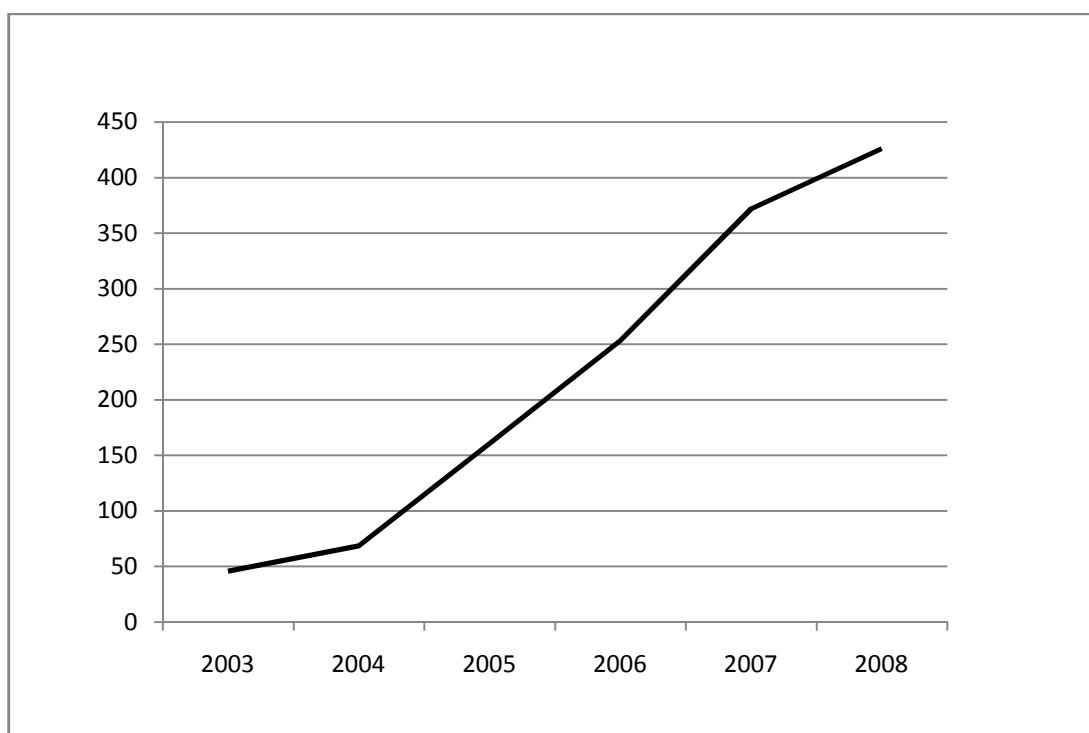
D'après ce tableau, nous remarquons que la balance des paiements de ces 5 pays était positive au cours de la période 2003-2008, à l'exception de celle de la Corée du Sud qui a enregistré un solde négatif de (-6,350) en 2008.

Le plus impressionnant est lié à la balance de paiement chinoise. Son solde est évolué d'une façon remarquable. Il a passé de 45,875 milliards dollars en 2003 à 160,818 milliards dollars en 2005, (il ne cesse de s'accroître d'une année à une autre). **(Graphique N°24).**

Les soldes de la balance des paiements des autres pays sont évolués d'une façon moins régulière et moins spectaculaire. **(Graphique N°25)**

Le transfert des réserves des banques centrales a joué aussi un rôle exponentiel. «A fin 2007, le montant des réserves officielles détenues par les banques centrales s'élevait à 6400 milliards dollars, dont 46% par les pays asiatiques, les réserves de la banque centrale de Chine atteignaient 1950 milliards dollars».¹ Cependant, les banques centrales ont besoins juste une partie de ces réserves afin d'accomplir leurs missions.

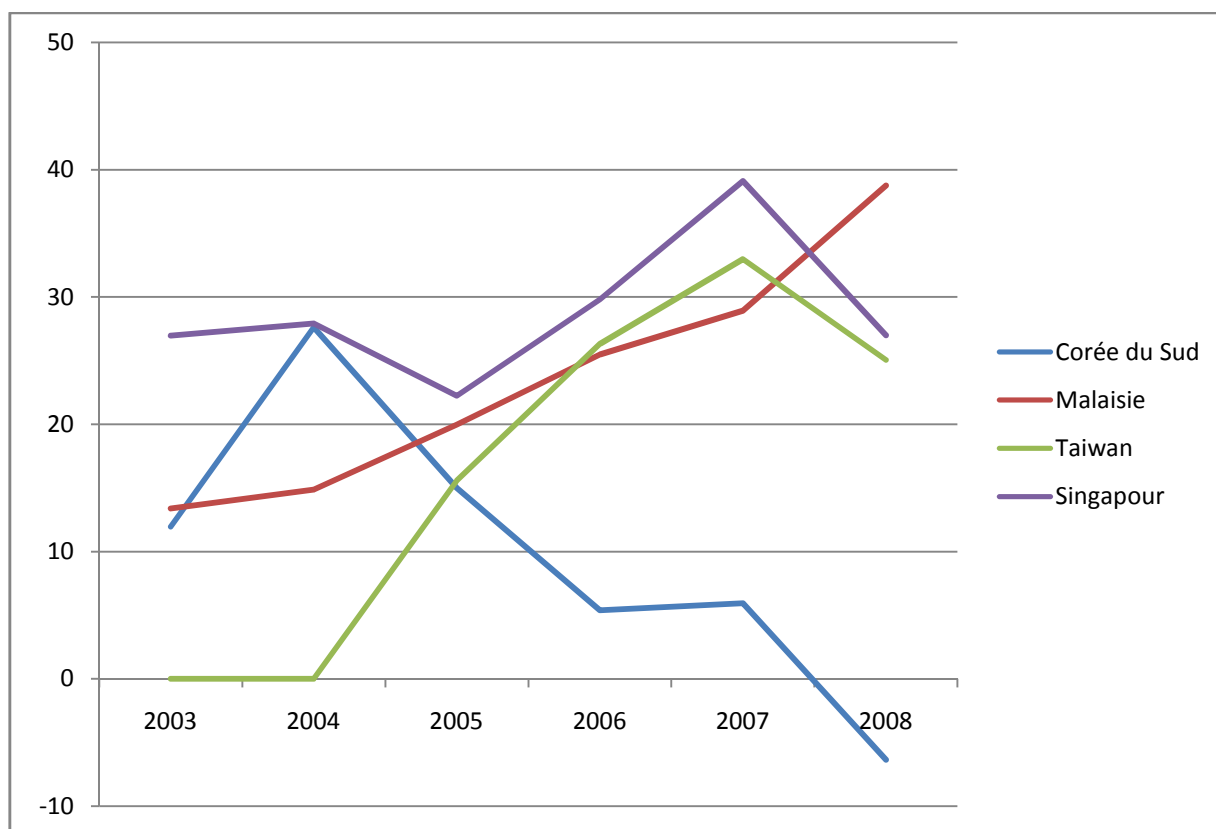
Graphique N°24: Evolution de la balance de paiements chinoise (entre 2003 et 2008)



Source: adapté du tableau N°5.

¹ BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 82.

Graphique N°25: Evolution de solde de la balance de paiement de la Malaisie, Corée du Sud, Taiwan, Singapour



Source: adapté du tableau N°5.

2-Les craintes soulignées au sujet des fonds souverains

La croissance des fonds souverains (notamment à l'arrivée du fond chinois en 2007) a relancé un **degré d'inquiétude** aux niveaux des pays occidentaux, parce qu'une très grande **proximité** est enregistrée entre les **pouvoirs publics** et ces **fonds d'investissement**. Donc une influence sur les **décisions d'investissement** et sur les **motivations stratégiques** peut être distinguée. Ainsi, certains fonds appartiennent aux pays non-membres de l'OCDE et qui sont détenus par des **Etats peu démocratiques, et qui sont souvent opaques**.

Le fond souverain est défini comme une **source de crainte**, car lorsqu'il prend la **décision d'investir** dans un secteur donné ou dans une entreprise publique ou privée donnée, l'Etat devient évidemment un **actionnaire de droits** aux informations disponibles sur cette

société et au **vote**, ce qui lui a permis d'être un participant dans la **prise de décision** et dans la **gestion stratégique**.

Plus sa participation est importante plus son droits est important.

En conséquence, sur le **plan géopolitique** il peut devenir **une source de pouvoir et de pression, de danger et de risque sur la stabilité de ce pays d'accueil**.¹

En outre, l'opacité de nombreux fonds souverains crée une asymétrie d'informations sur le marché et rend difficiles les anticipations relatives à leur comportement, ce qui a fait émerger des études considérables faites par des experts spéciaux, et qui permettent de les classer selon leurs transparence.

Trois tentatives ont été réalisées, la première est celle de la méthode de score qui a été élaboré par **Edwin Truman**, et qui repose sur quatre grandes catégories (la structure, la gouvernance, la transparence, la responsabilité et le comportement).

Il a noté trente-huit fonds souverains de 0 à 100, en leur posant trente-trois questions visant à comprendre pour chacun d'entre eux² :

- son cadre institutionnel : le fonds est-il séparé ou non des réserves de change du pays ?
- l'origine de ses ressources et le montant des actifs qu'il gère ;
- son objectif et sa stratégie globale
- sa gouvernance : quel est le rôle du gouvernement dans la définition et la mise en œuvre de cette stratégie ?
- ses investissements : classes d'actifs, plafonds d'investissement, niveaux de participations (minoritaires ou majoritaires), répartition par pays et par secteurs, implication dans la gestion, investissements individuels ;
- la performance attendue et la rentabilité du fonds ;
- sa politique concernant l'utilisation de l'effet de levier et des produits dérivés ;
- son information financière : le fonds communique-t-il un rapport périodique sur ses activités et résultats ? Est-il assujetti à un audit indépendant donnant lieu à un rapport public

¹ Surtout quand il s'agit **des investissements liés aux secteurs sensibles** à savoir la défense, l'énergie et la santé.

² BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 101.

La deuxième étude a été effectuée au troisième trimestre 2008 par **Michael MADUELL** et **Carl LINABURG**, respectivement président et vice-président du **SWF Institute**, tout en introduisant un indice **LMTI** (Linaburg Maduell Transparency Index), qui sert à mesurer le niveau de transparence de la politique d'investissement des fonds souverains. Ils ont posé dix questions aux fonds souverains¹ qui sont liées: ²

- Les Raisons pour lesquelles il a été créé, l'origine de son patrimoine et sa structure de détention par le gouvernement ;
- Ses Objectifs et sa stratégie ;
- Sa Politique D'investissement Et Ses Standards Ethiques ;
- La Quote-part De Capital Détenue Dans Ses Participations Et Leur Situation Géographique ;
- La Valeur Réelle Totale De Son Portefeuille, Le Rendement De Ses Actifs Et La Rémunération De Ses Dirigeants ;
- Des Rapports Annuels A Jour Et Audités De Manière Indépendante ;
- Ses Filiales ;
- Ses Gérants Externes ;
- Un Site Web Géré En Propre ;
- Ses Coordonnées Avec Un Contact (Question Permettant Aux Fonds D'avoir Au Moins Un Point).

« En octobre 2008, 26 fonds souverains appartenant au groupe intergouvernemental de travail mis en place au sein du FMI ont élaboré un recueil de bonnes pratiques (Principes et Pratiques Généralement acceptées ou PPGA) dits principes de Santiago. Le groupe s'est également appuyé sur des contributions de la Banque Mondiale, de l'OCDE, de la Commission européenne et des représentants de plusieurs pays d'accueil dont la France, le Royaume-Uni, l'Australie et les États-Unis. En octobre 2014, 31 fonds souverains, dont les actifs cumulés représentent 4 000 milliards de dollars, se sont engagés à adopter ces principes.»³

¹ La note 10 correspond à un fond totalement transparent (most transparent) et la note 1 correspond à un fond très opaque (least transparent).

² BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 101.

³ AOUN Marie-Claire et QUENTIN Boulanger, op.cit, page 18.

Les principes de Santiago sont dits les principes et pratiques généralement acceptés (PPGA) sont en nombre de vingt-quatre (voir annexe n°1) qui visent à identifier un mode de gestion sain et une gouvernance efficace des fonds souverains.¹

Ces principes ont généralement trois objectifs. Ils visent d'abord à garantir l'indépendance du fonds souverains par rapport au pouvoir politique. Le deuxième objectif est lié à l'amélioration du niveau de transparence des fonds à la fois sur la structure de leurs actifs et sur leurs stratégies. Enfin, ces principes portent sur le cadre de gouvernance interne et sur l'application des normes et procédures favorisant la responsabilité et l'indépendance opérationnelle du fond souverain.

3-Les fonds souverains : investisseurs précieux durant la crise financière

Les fonds souverains ont pu stabiliser le système financier international par une injection de liquidité dans les entreprises et les banques qui ont été mis à mal par la crise financière.

3-1- Eviter le naufrage du système financier international

La crise mondiale de l'année 2007 revient à l'excédent de crédit accordé par les banques américaines à des emprunteurs américains dans le but d'acquérir des appartements. C'est un crédit immobilier trop risqué pour les clients qui ne possèdent pas des meilleures garanties. Les taux d'intérêt sont passés de 1% en 2004 à 5% en 2006, ainsi la valeur de l'immobilier commence à diminuer. La situation se continue de se graver, puisque la valeur marchande des biens achetés est devenue inférieure à la valeur des crédits engagés. « fin 2007, on estimait que 1 million d'emprunteurs avaient dû vendre, dans de mauvaises conditions, l'appartement acheté quelques années auparavant. »²

Cette crise est accélérée en juillet 2007 par l'infection des autres organismes américains de prêts hypothécaires comme Home Mortgage et des banques d'affaires comme

¹ Nous devons signaler que le fond norvégien est considéré comme le premier fond souverain transparent au monde.

² VEDIE Henri-Louis, op.cit, page 90.

Bear Sterns. Les dégâts sont importants et la déclaration de la faillite de Lehman Brothers est officielle et par l'effet de contagion le système financier international est déséquilibré. **Dès lors, l'intervention étatique dans un environnement libéral était la solution pour secouer ces différentes banques et entreprises à fin de le stabiliser. Les fonds souverains sont devenus donc des acteurs de sauvetage de l'économie mondiale en contribuant au bon fonctionnement des marchés internationaux des capitaux.**

3-2- Les prises de participations des fonds souverains dans les institutions financières

La crise financière était tout d'abord une crise de liquidité, qui s'est propagée à un grand nombre de classes d'actifs à partir de titres représentatifs de créances immobilières de faible qualité. Dans le contexte d'insuffisance de liquidité au sein des grandes banques et entreprises occidentales, qui étaient exposées à la contagion du risque de défaillance, les fonds souverains sont exprimés à combattre en favorisant la recapitalisation de ces établissements financiers, par une injection « de 92 milliards\$ entre mi-2007 et mi 2008 »¹. «Les deux tiers de ces capitaux ont bénéficié à des banques de Wall Street, tels que le fond chinois China Investment Corporation (CIC) a investi 5 milliards \$ dans Morgan Stanley en échange de 9,9% du capital ; Kuwait Investment Authority (KIA), Government of Singapore Investment Corporation (GIC) et Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ont mis 15,4 milliards \$ dans Citigroup contre 10,1% du capital ; Kuwait Investment Authority (KIA), Korea Investment Corporation (KIC) (Corée du Sud) et Temasek (Singapour) ont injecté 14,8 milliards \$ dans Merrill Lynch.»²

Les fonds souverains sont aussi secoués des banques européennes. En Angleterre, Temsek, QIA (Qatar) et CIC (China Development Bank) ont pris plus de 15% du capital de Baraclsays Bank. Temasek encore et ICD de Dubaï ont acquis plus de 20% de Standard Chartered. Ainsi, GIC (Singapour) et SAMA (Arabie Saoudite) ont investi 11,5 milliards \$ dans UBS et QIA a placé 0,5 milliard dans crédit Suisse. En Italie, ce sont des fonds de Libye qui ont pris 4,2% du capital d'Unicredit.³

¹ Deutsche Bank Research 2008.

² BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 44.

³ Idem.

Nous pouvons résumer les interventions essentielles des fonds souverains durant la crise dans le **tableau N°5**

Tableau N°5: Les prises de participations de fonds souverains dans des institutions financières

Acquéreur	Cible	Date	Investissement *
GIC	UBS	8 février 2008	14,4
GIC	UBS	10 décembre 2007	9,7
ADIA	Citigroup	27 novembre 2007	7,5
GIC	Citigroup	15 janvier 2008	6,9
CIC	Morgan Stanley	19 décembre 2007	5,0
Temasek	Merrill Lynch	27 décembre 2007	4,4
Temasek	Standard Chartered	27 mars 2006	4,0
Temasek	Merrill Lynch	27 juillet 2008	3,4
QIA	Credit Suisse	28 janvier 2008	3,0
KIC	Merrill Lynch	15 janvier 2008	2,0
KIA	Citigroup	16 janvier 2008	3,0
KIA	Merrill Lynch	15 janvier 2008	2,0
Dubai International Financial Centre	Deutsche Bank	16 mai 2007	1,8
Dubai International Financial Centre	London Stock Exchange	17 août 2007	1,648
Istithmar World	Standard Chartered	6 octobre 2006	1

*en milliard de dollars

Source: ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, « Les fonds souverains », édition economica, 2011, page 121.

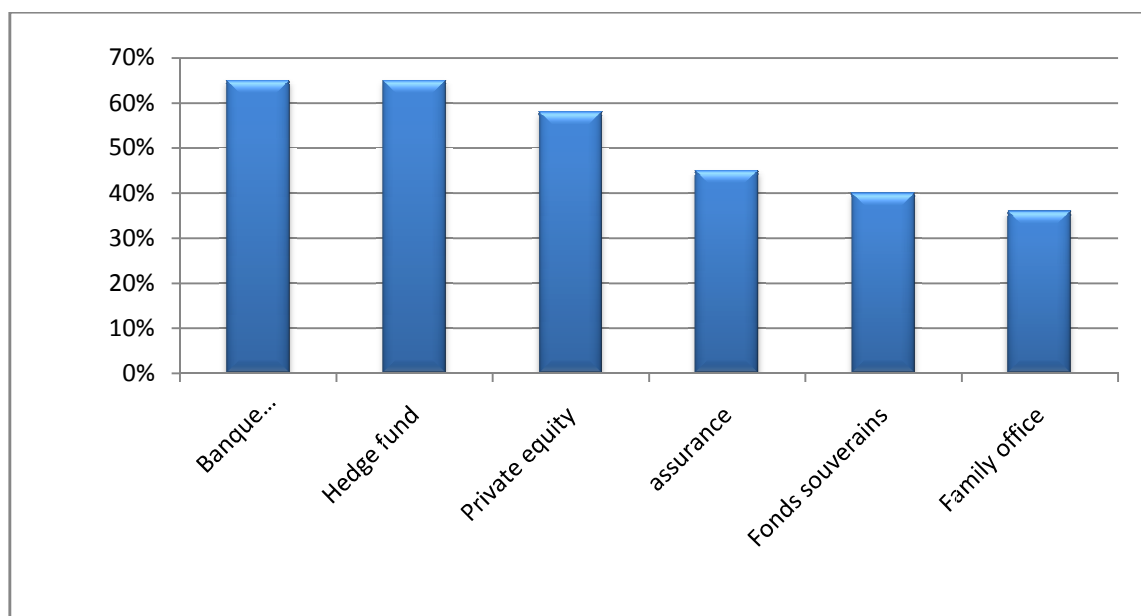
3-3-Amélioration de l'image des fonds souverains dans la crise financière

Les fonds souverains sont devenus comme des acteurs de sauvetage de l'économie mondiale. L'ampleur de la crise financière a fait connaître au grand public les fonds souverains.

Une enquête d'opinions menée auprès de personnalités économiques et financières de pays hôtes de fonds souverains montre que seulement 40% de celles-ci considéraient que ces fonds avaient une responsabilité dans le déclenchement de la crise financière, et plus de 50% de réponses positives pour les banques d'investissement, les fonds spéculatifs ou de capital investissement (**Graphique N°26**).¹

Banque d'investissement	Hedge fund	Private equity	assurance	Fonds souverains	Family office
65%	65%	58%	45%	40%	36%

Graphique N°26: Responsabilité estimée des fonds souverains dans le déclenchement de la crise



Source : Sovereign Brands Survey 2010.

¹ ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, op.cit, page 120.

4-Impact des fonds souverains sur les marchés financiers

L'arrivée des fonds souverains dans une entreprise a un impact sur le prix des actifs et sur le taux de change qui est relatif au montant de leurs avoirs.

4-1-Impact sur le prix des actifs

Dans une étude portant sur l'impact des fonds souverains sur les prix des actifs suite à des annonces d'investissements entre 1980 et avril 2008 menée sur 28 pays, KOTTER Jason et UGUR Lel relèvent la réaction positive du marché à l'annonce de l'entrée d'un fond souverain dans le capital d'une entreprise.¹

Ainsi, plus les achats des titres sont rapprochés, et plus l'offre est faible, créant un appel à la hausse. Les résultats de cette étude indiquent en moyenne qu'une entreprise augmente sa valeur de marché dans les deux premiers jours de l'annonce d'investissement par un fonds souverain et ceci pour une période de 20 jours approximativement.²

Par ailleurs une étude de Raymond Hélène portant sur l'impact de l'annonce des investissements par des fonds souverains sur les marchés boursiers, établit une corrélation entre l'impact à très court terme de l'annonce de cet investissement et une variation anormale du prix d'achat des actions.³ Elle a justifié qu'une annonce de la présence d'un fond étatique au capital d'une entreprise a toujours un impact positif sur le prix de l'actif à court terme, mais sans aucune incidence sur la valorisation à long terme.

4-2-Impact sur le taux de change

Une étude de Banque Centrale Européenne (BCE), réalisée par BECK Roland et FIDORA Michael montre que la diversification des placements des fonds souverains qui

¹ KOTTER Jason et UGUR LEL, « Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of keeping Secrets », International Finance Discussion papers, n° 940, in <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2008>, consulté le 13/04/2016 à 14h.

² Idem.

³ Raymond Hélène, « The effect of Sovereign Wealth Funds investments on stock markets », université Paris-ouest, Nanterre, EconomiX Working Papers n°38, 2009, in <https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/core/documents/raymond>, consulté le 13/04/2016 à 14h30.

sont investies en majorité en dollars américains, pourrait entraîner une baisse du taux de change du dollar, et par conséquent une baisse des flux de capitaux vers les États-Unis.¹

Si les fonds investissaient moins en dollar, ils engendraient une dépréciation du dollar et une augmentation des taux aux États-Unis, tout en impactant le pouvoir d'achats des ménages américains. Cette baisse du dollar pourrait se faire au profit de la zone Euro, des pays émergents et du Japon.

Dans le cas contraire, pour que les fonds souverains vendent leurs liquidités sur le marché, ils favorisent la diminution de leurs monnaies, ainsi leurs taux comme le cas des pays émergents. La Chine par exemple a fait baisser sa monnaie yuan dans le but de stimuler les exportations des marchandises et de maintenir un avantage comparatif.

5-La taille des fonds souverains durant la crise financière 2007

Durant cette crise financière le système financier international a été caractérisé par un degré élevé d'incertitude et du risque, puisque les grandes banques et établissements financiers et économiques mondiales ont été en faillite, mais cela a donné une opportunité pour les fonds souverains.

Dépend les statistiques du **tableau N°6**, un accroissement des réserves de change est remarquable pour les 12 pays mais d'un degré différent. Les réserves de change de l'Asie sont impressionnantes. En premier lieu nous trouvons la Chine avec 1800 millions de dollars en 2008 (une augmentation de 700 millions de dollars enregistrée entre 2006 et 2008), suivant de Taiwan, Corée du Sud et Singapour.

A l'exception de la Russie les réserves de change des pays exportateurs de pétrole et de gaz sont moins significatives.

Nous pouvons aussi ajouter deux remarques importantes qui sont :

- La réserves de change sont supérieures aux fonds souverains dans le cas de la Chine, la Corée du Sud, Taiwan, la Russie, tout en introduisent un risque à subir une inflation élevée.
- La fonds souverains sont supérieurs aux réserves de change dans le cas EAU, Singapour, Arabie Saoudite, Koweït, Qatar, Norvège, Kazakhstan, tout en introduisent un taux d'inflation moins important.

¹ BECK Roland et FIDORE Michael, « The impact of Sovereign Wealth Funds on global financial markets, ECB occasional paper series n°91, Francfort, banque central européenne, page 18.

Tableau N°6 : Les fonds souverains et les réserves de change en 2006 et 2008

Unité : million de dollars

pays	FS 2008	RC 2006	RC 2008	Ratio FS 2008 RC 2008
Asie				
Chine	689,6	1100	1800	0,38
Singapour	464	144	168	2,76
Corée du Sud	27	251	264	0,1
Taiwan	15	266	286	0,05
Moyen Orient				
EAU	1000	25	29,6	34,1
Arabie	431	25	34	12,7
Saoudite	264,4	21	Nd	12,5
Koweït	65	5	Nd	13
Qatar				
Autres pays	38	18	21	1,8
Kazakhstan	396	57	57	18,8
Norvège	178,5	280	435	0,4
Russie	0,8	15	32	0,02
Venezuela				

Source: VEDIE Henri-Louis, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA, 2010, page 126.

Selon le Sovereign Wealth Fund Institute, les actifs des véhicules étatiques s'élevaient à 3891 milliards de dollars à fin juin 2010 dont 2256 milliards de dollars (57%) pour les fonds pétroliers, gaziers et assimilés.¹

L'impact de cette crise sur les actifs des fonds souverains était faible par rapport aux autres investisseurs. Cela est expliqué par les montants enregistrés dans le **tableau N°7**.

¹ ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, op.cit, page 253.

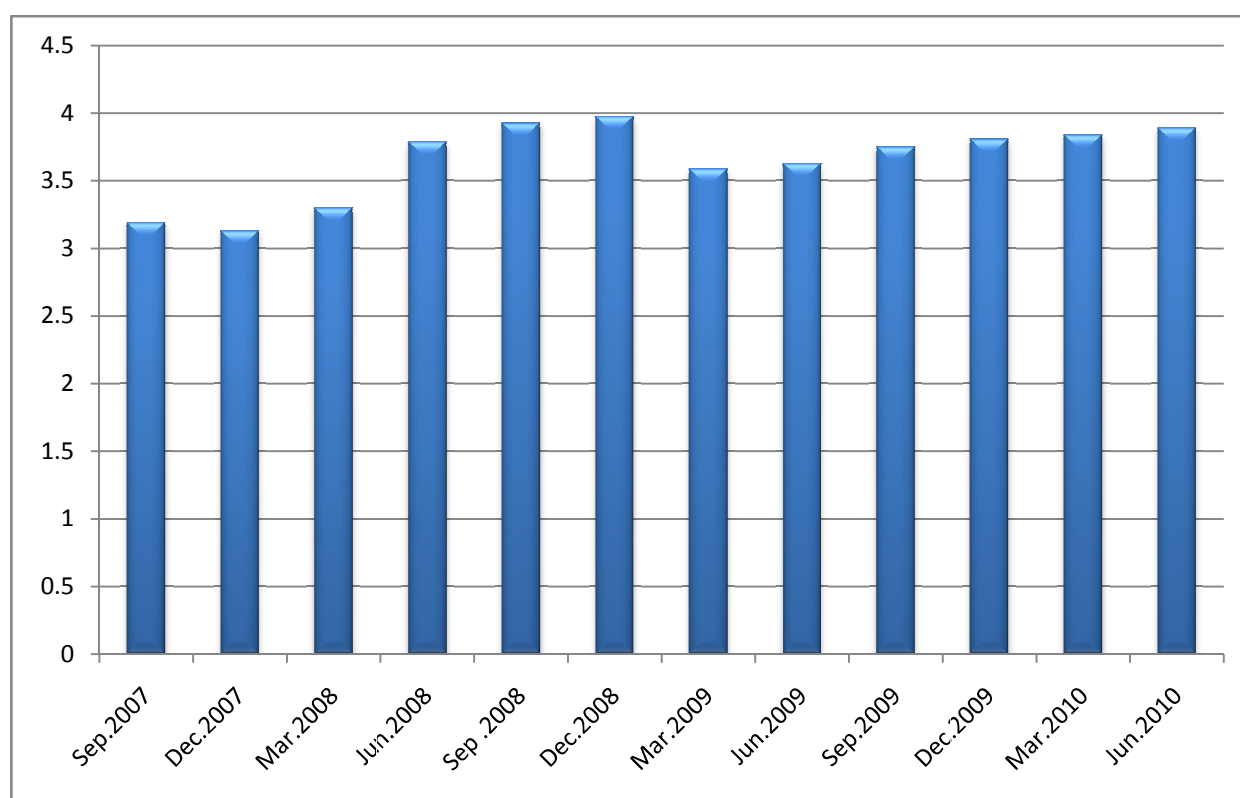
Tableau N°7 : Evolution trimestrielle des fonds souverains (septembre 2007- juin 2010)

Sep. 2007	Déc. 2007	Mar. 2008	Jun. 2008	Sep .2008	Déc. 2008	Mar. 2009	Jun. 2009	Sep. 2009	Déc. 2009	Mar. 2010	Jun. 2010
3,190	3,130	3,300	3,789	3,927	3,976	3,587	3,628	3,752	3,809	3,839	3,891

Source : www.swfinstitute.org

Par l'utilisation de ces statistiques, nous vous proposons le **Graphique N°27**

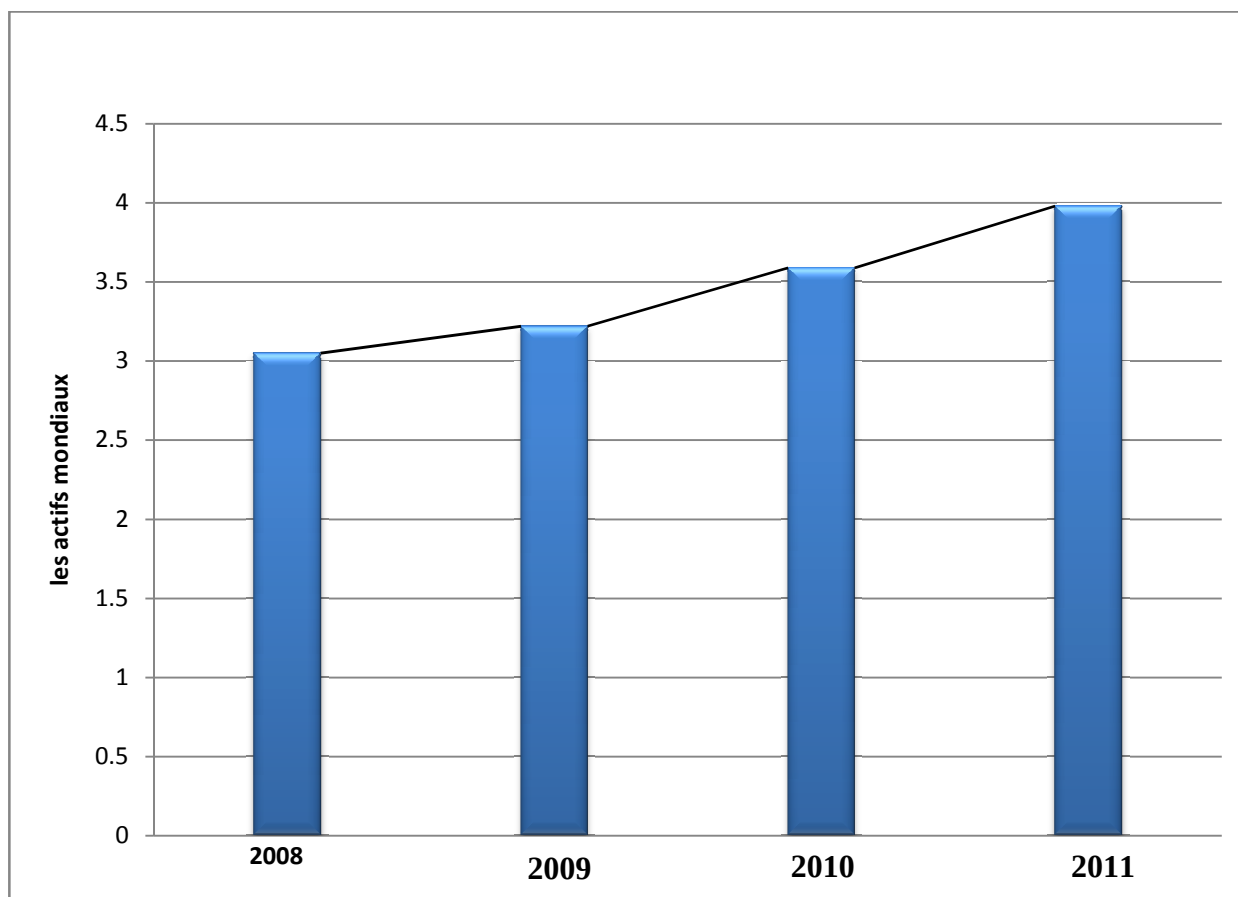
Graphique N°27: Evolution trimestrielle des actifs des fonds souverains de septembre 2007 à juin 2010. (Unité milliards de dollars)



Source : adapté du tableau N°7

Il est très clair que les fonds souverains sont dénommés comme étant des puissances insensibles aux tensions, car leurs actifs ne cessent à s'accroître. **(Graphique N°28)**

Graphique N°28: Les actifs mondiaux des fonds souverains en trillions de dollars
(2008-2011)



Source: The 2011 Preqin Sovereign Wealth Fund Review.

Section2 :Les fonds souverains et nouvelles orientations des flux financiers mondiaux.

La crise financière de l'année 2007 a permis aux fonds souverains de se révéler au grand public. Leurs interventions pour venir en aide au système financier les a marqué un tournant dans leurs stratégies d'investissement.

Dans cette section, nous voulons expliquer le comportement de ces fonds étatiques après leurs injections colossales durant la crise financière et leurs rôles durant ce présent choc pétrolier qui remonte à 2014.

1-Les conséquences et le changement de comportement des fonds souverains suite à la crise financière dite « des subprimes »

Les fonds souverains ont subi des pertes considérables, ce qui ont engendré un changement dans leurs comportements.

1-1-Les pertes subies par les fonds souverains

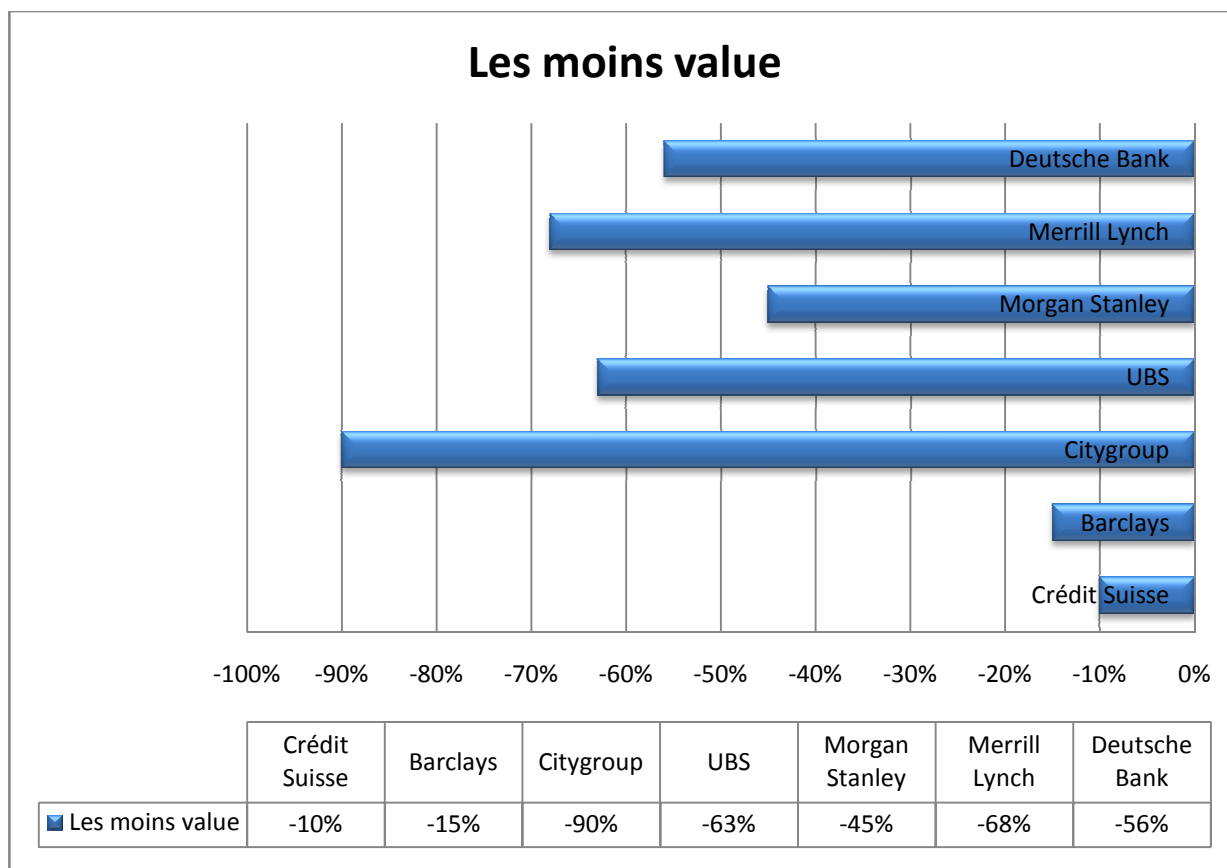
Après une intervention colossale lors de la crise financière dite « des subprimes » de l'année 2007 dans le secteur bancaire et financier, par l'injection d'un montant de « 92 milliards de dollars entre mi-2007 et mi-2008 »¹ afin de sauver les institutions financières américaines et européennes (les cinq grandes banques internationales : Citygroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays Bank et UBS, toutes seules ont reçu plus de 55 milliards de \$), les fonds souverains ont subi une perte financière remarquable par la réalisation d'un bilan très défavorable à court terme. **(Graphique N°29)**

En 2008, environ 60 % des investissements directs engagés par les fonds souverains des pays du Golfe ont été dans des actifs financiers en difficulté et entre 2007 et 2009, les investissements des fonds souverains sur les marchés financiers ont perdu 45 % de leur valeur.²

¹ BERTIN DELACOUR Caroline, op.cit, page 43.

² AOUN Marie-Claire, BOULANGER Quentin, op.cit, page12.

Graphique N°29: les niveaux de moins value enregistrés dans les établissements financiers secourus.



Source : IFSL, Deutsche Bank, 2010.

1-2-Le changement radical des comportements des fonds souverains

L'enregistrement des moins value dans les établissements secourus à court terme a poussé ces fonds étatiques en 2009 à changer la direction de leurs IDE, par une transformation de leurs stratégies d'investissement vers les industries manufacturières et commodities, tout en s'éloignant du secteur financier.

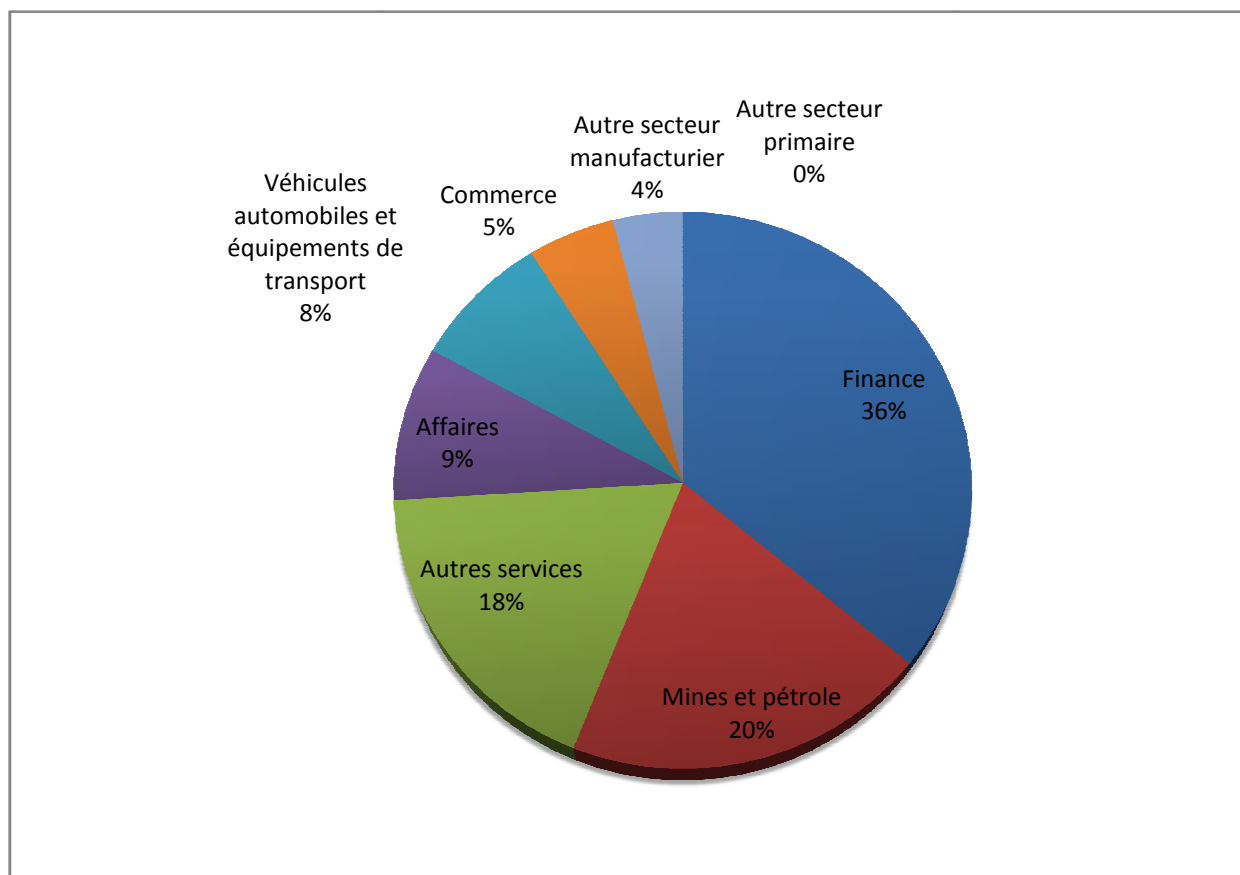
Selon le rapport de la CNUCED de l'année 2010, les opérations financières réalisées par les fonds souverains atteignent 36% en 2007, 2008 et 0% en 2009. La comparaison entre les IDE des fonds souverains en 2007, 2008 et en 2009, nous a permis de comprendre que le

secteur financier était complètement exclue en 2009 au profit de l'industrie du transport et des matières premières.

Anisi, en 2007 la finance était en première position avec 36% suivie de mine et pétrole (20%). En 3^{ème} et 4^{ème} positions nous trouvons le secteur service et affaires avec 18%, 9% respectivement. En 5^{ème} et 6^{ème} positions nous avons 8% pour les véhicules automobiles et équipement de transport, et 5% pour le commerce. La 7^{ème} et la 8^{ème} positions ont été prise par autre secteur manufacturier avec 4% et autre secteur primaire avec 0%. **(graphique N°30)**

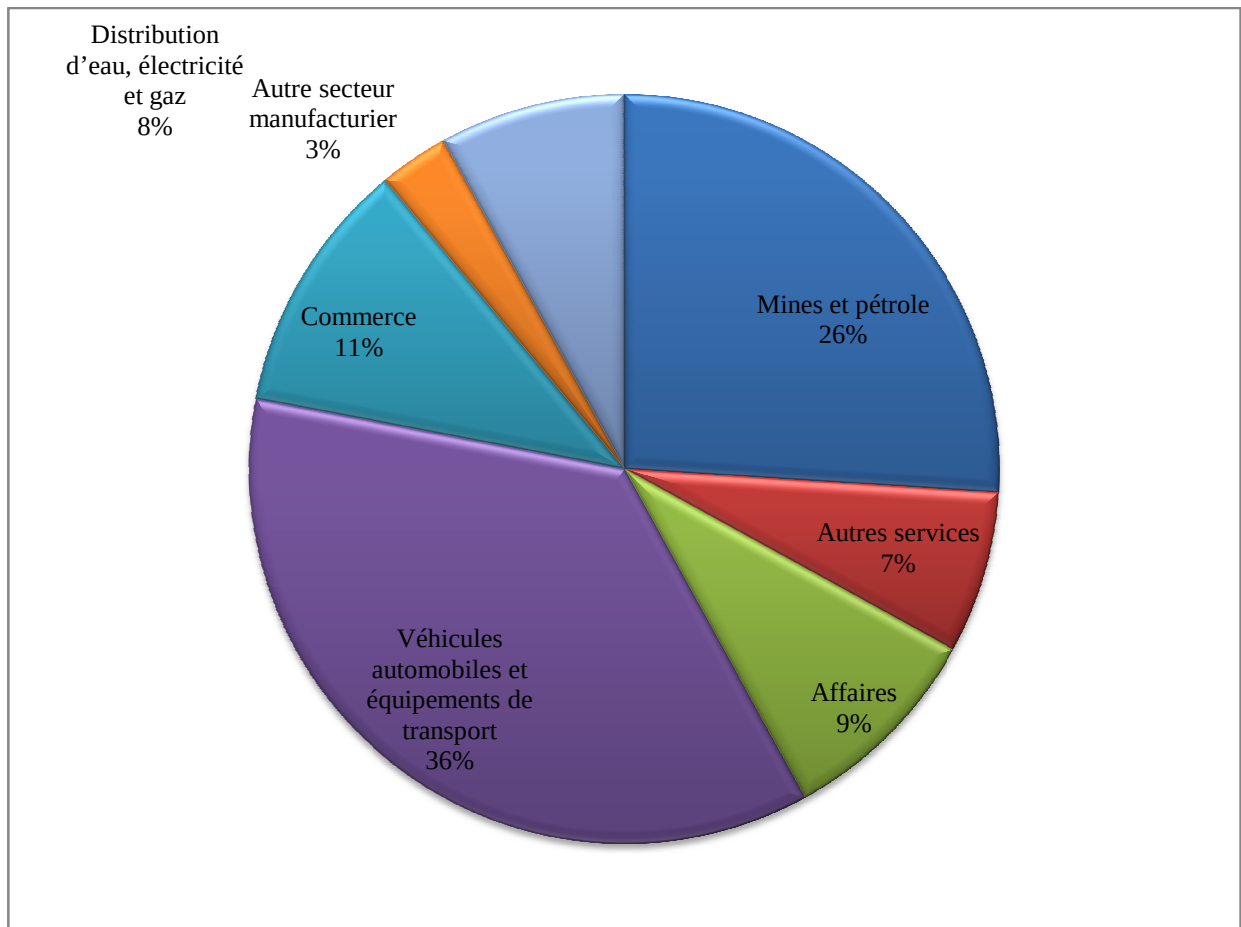
En 2009, les deux premières positions ont été occupées par les deux secteurs qui sont les véhicules automobiles et les équipements de transport avec 36%, mines et pétrole avec 26%. Dans la 3^{ème} et 4^{ème} positions nous trouvons le commerce avec 11% et les affaires avec 9%. Par contre la 5^{ème} et la 6^{ème} places ont été réservées pour la distribution d'eau, électricité et gaz 8% et autres services 7%, et à la dernière nous trouvons autre secteur manufacturier avec 3%. **(graphique N°31)**

Graphique N°30: Les IDE des fonds souverains en 2007-2008



Source: CNUCED 2010.

Graphique N°31: Les IDE des fonds souverains en 2009



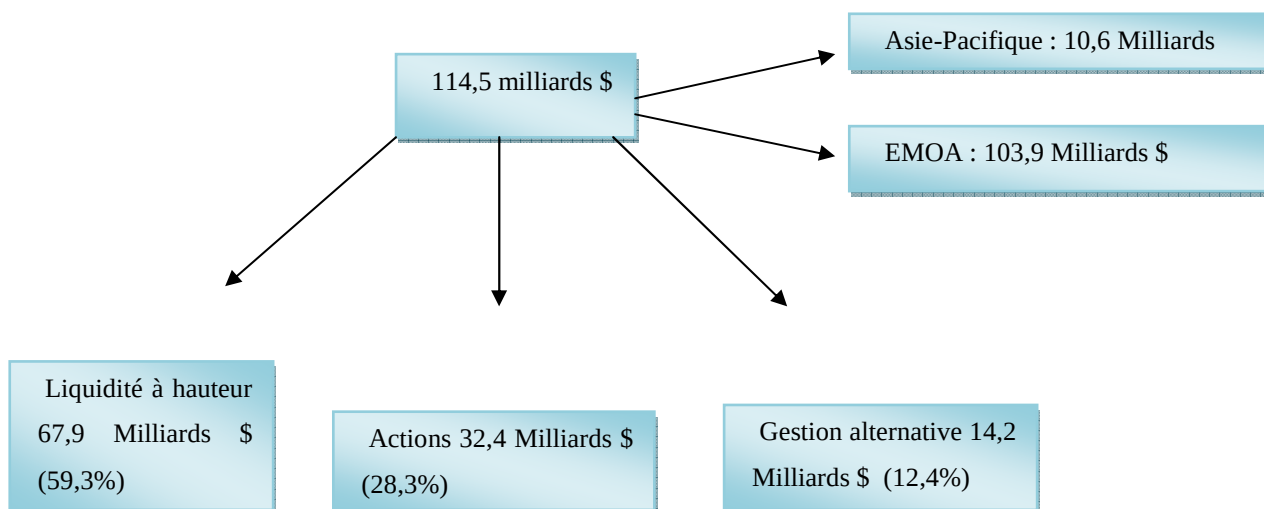
Source : CNUCED 2010.

Dans le but de confirmer ce changement dans le comportement des fonds souverains, nous pouvons ajouter les résultats collectés en 2009 par The State Street Global Originare Advisors. Une étude fondée sur 12 fonds dont 6 fonds d'origine de la zone Europe, Moyen-Orient, Afrique (EMOA), et les 6 fonds qui restent sont de la région d'Asie-pacifique montre que les comportement des fonds souverains en décembre 2008 sont établis en 8 stratégies cash, 20 stratégies actions et 3 stratégies alternatives intégrant la détention de devises et d'actifs immobiliers. Mais ces comportements ont été modifié en septembre 2009 par la réalisation de 5 stratégies cash, 19stratégies actions, 3 stratégies alternatives et 2 stratégies à taux fixes.

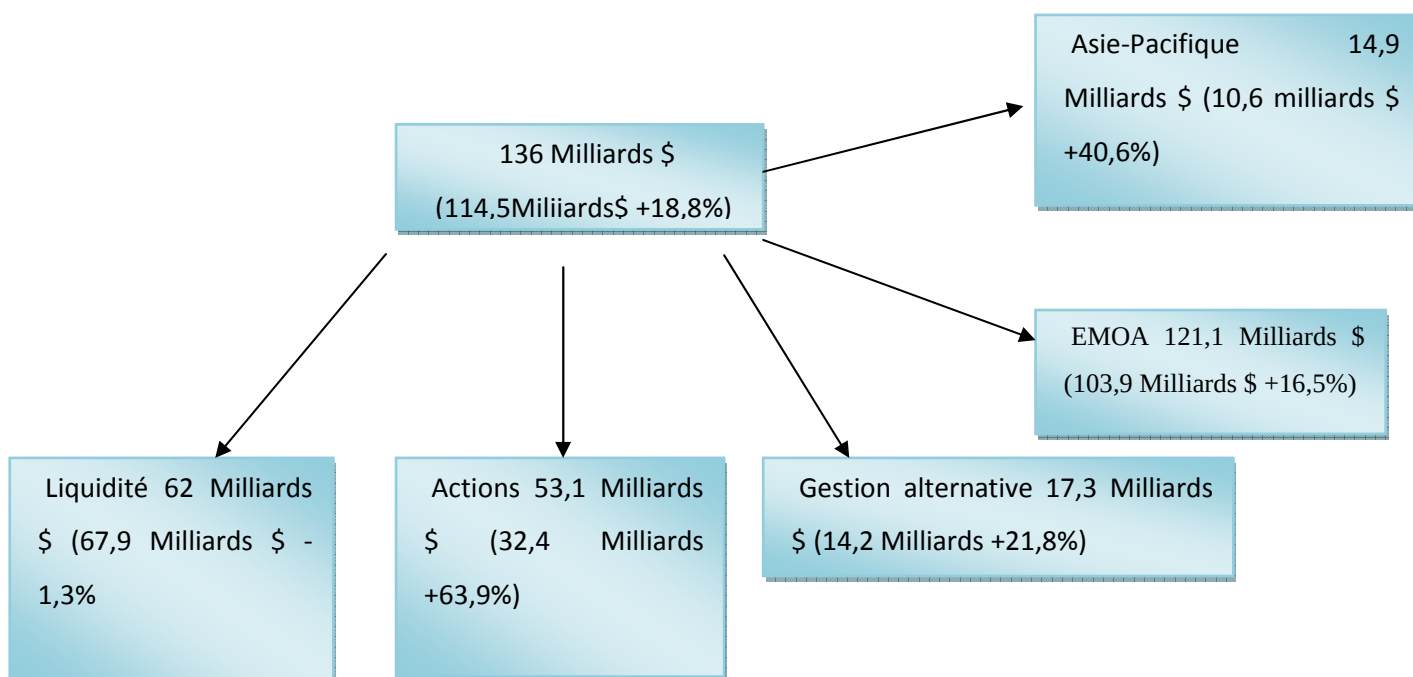
En terme d'actifs, nous vous proposons le schéma suivant :

Shéma N°4 : Le changement de comportement des fonds souverains

En décembre 2008



En septembre 2009 :



Source : adapté de l'ouvrage ROCCHI Jean-Michel et RUIMY Michel « Les fonds souverains », édition Economica, 2011, page 123.

2-Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers

Les cours internationaux des matières premières ont enregistré une tendance baissière au cours des deux dernières années, et aucune reprise tangible n'est prévue pour l'année 2017. Les prix internationaux du pétrole ont considérablement reculé au cours du second semestre de 2014 et on prévoit qu'ils continueront de fléchir en 2015-2016 du fait que la demande de pétrole devrait demeurer plus faible que l'offre. Les prix des matières premières autres que le pétrole ont eux aussi enregistré une tendance à la baisse mais ils demeurent élevés par rapport à la tendance à long terme des décennies écoulées.¹

En 2015 l'effondrement du cours des matières premières était de (-25% selon le Bloomberg UBS commodity) et du pétrole (-36% pour le Brent en USD)²

En revanche, cette chute des prix a exposé une incertitude sur la durabilité de ces réserves et sur l'avenir de ces fonds d'investissement.

2-1-Effondrement du prix du pétrole depuis le deuxième semestre de juin 2014

2-1-1-Contexte de l'effondrement du prix du pétrole

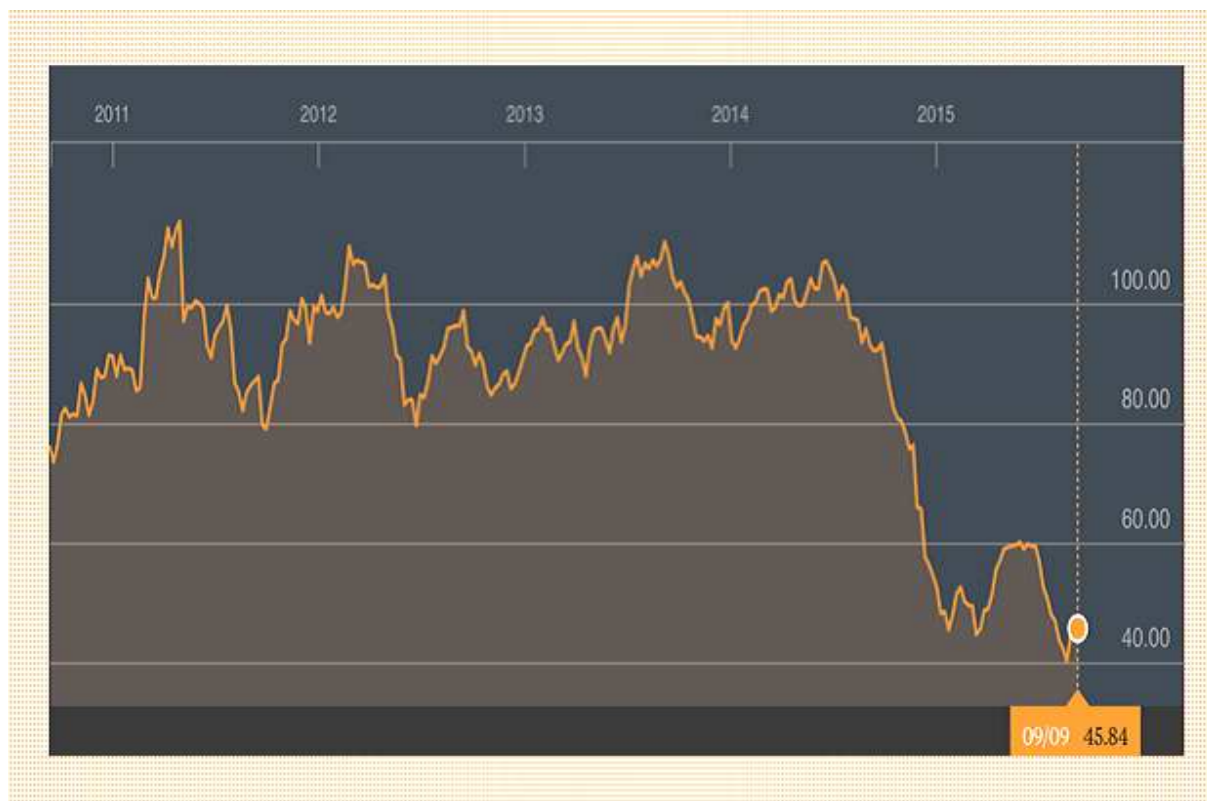
Après avoir oscillé plusieurs années entre 80 et 110 USD/baril, le prix du pétrole brut a commencé à fortement baisser au second semestre 2014. Après une légère remontée au printemps 2015 (60 USD/baril en mai), due essentiellement à la hausse saisonnière de la demande américaine (la « driving season » d'avril à septembre, pendant laquelle les Américains utilisent massivement leur voiture pour voyager), le prix est reparti à la baisse à

¹Rapport sur la situation et perspectives de l'économie mondiale 2015, Nations Unies, New York, 2015, page 2.

² DARNEAU Philippe et HOUBRON Richard, bilan 2015 et perspectives 2016, experts en patrimoine, in www.expertsenpatrimoine.com/wp.../lettre-patrimoniale-eep-%20n2-fevrier-2016, consulté le 06/06/2016 à 15h.

la fin de l'été. Le WTI est tombé sous la barre des 40 USD/baril fin août 2015. Il s'établissait à 45 USD/baril le 9 septembre 2015.¹(Graphique N°32)

Graphique N°32: Evolution du prix du pétrole brut (WTI) : septembre 2010-septembre 2015.



Source : www.bloomberg.com

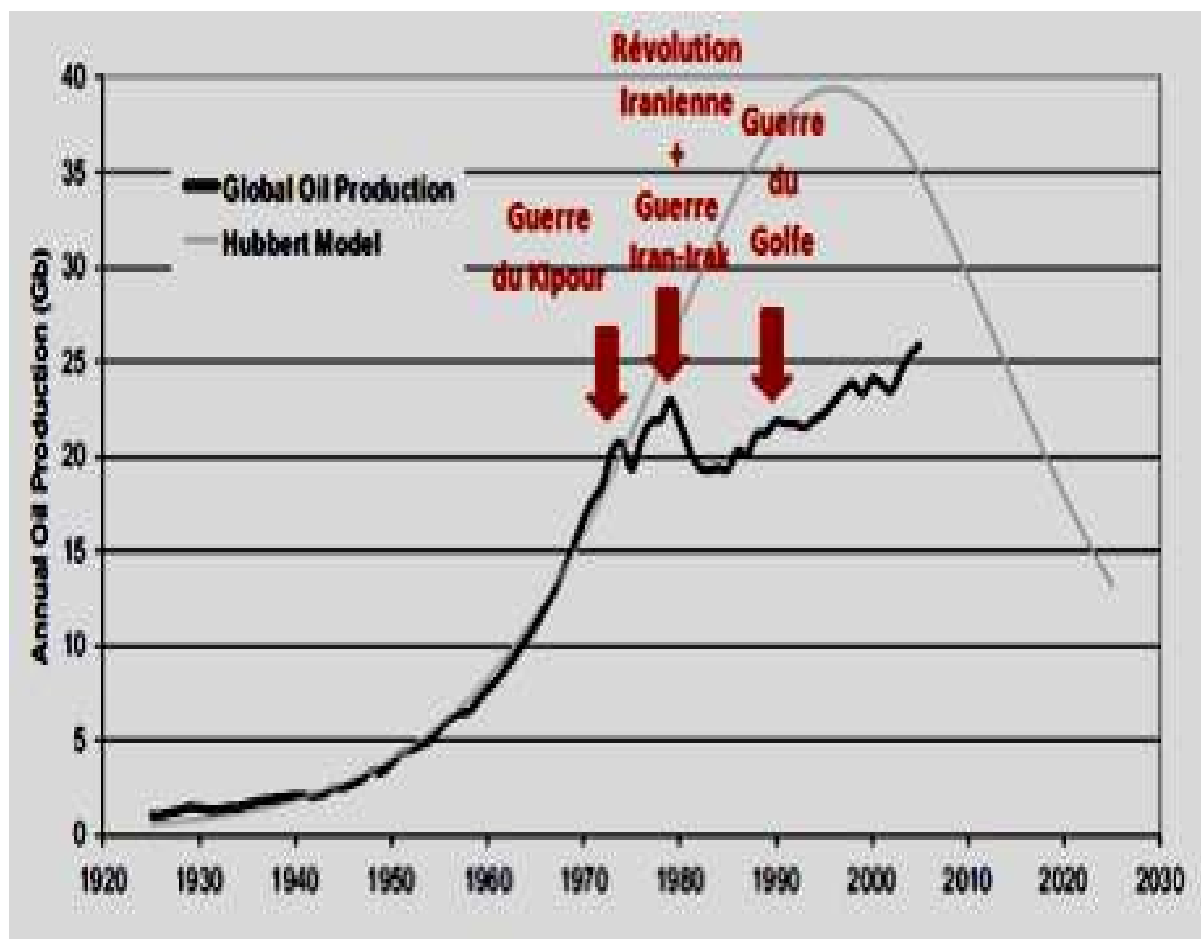
2-1-2-La raison de l'effondrement du prix du pétrole

Au premier lieu cette dégradation du prix du pétrole est due aux événements géopolitiques (**Graphique N°33**), à la diminution de la demande globale, au ralentissement de l'économie globale plus précisément de l'économie asiatique comme la chine, Brésil, Inde

¹ Etude prospective et stratégique, «Impact de la baisse du prix du pétrole sur les pays producteurs d'Afrique équatoriale (Cameroun, Congo-Brazzaville, Gabon et Guinée équatoriale)», groupe de recherche et d'information sur la paix et la sécurité, 25 septembre 2015, page 4, in www.grip.org/grip.org/files.../OBS2011-54 GRIP NOTE-23 Pétrole, consulté le 06/06/2016 à 15h30.

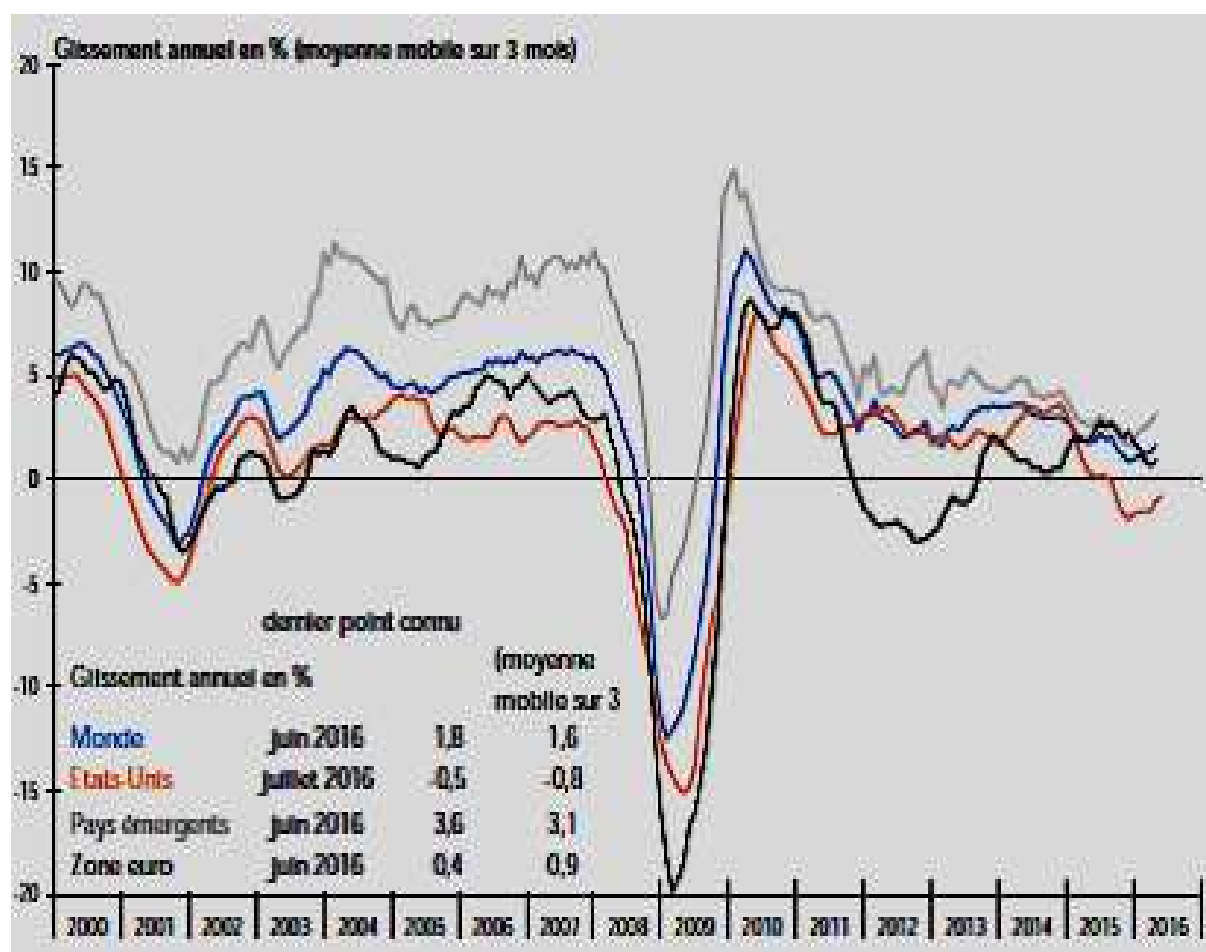
et au décroissement économique européen à cause de l'adaptation des politiques d'austérité budgétaire (voir le **Graphique N°34**).

Graphique N°33: Impact des événements géopolitiques sur la production pétrolière mondiale



Source: YVES Cochet, « Europe face au pic pétrolier, les verts ALE parlement européen », novembre 2012, page 16.

Graphique N°34 : La production industrielle (2000-2016)



Source : www.coe_rexencode.fr, publié le 05/09/2016, consulté le 12/11/2016 à 9h.

Au deuxième lieu, cette diminution est due aussi au niveau élevé de l'offre globale de pétrole, « en raison de la hausse importante de la production aux États-Unis (de 6,8 millions de barils par jour (Mb/j) en 2006 à 11,6 Mb/j en 2014), essentiellement grâce à l'exploitation de gisements de pétrole non conventionnel (pétrole de schiste en particulier). Le Canada présente une situation similaire : hausse de la production de 3,2 Mb/j en 2009 à 4,3 Mb/j en 2014, également grâce au pétrole non conventionnel (sables bitumineux). La production s'est aussi maintenue à un niveau plus élevé que prévu dans des pays comme l'Irak et la Libye, malgré leur instabilité politique.»¹

La production de pétrole américain est passée de 5,6 millions de barils par jour fin 2010 à 9,3 millions de barils par jour en juin 2015, faisant des États-Unis le premier producteur mondial devant l'Arabie Saoudite et la Russie. Déjà proches de l'autosuffisance gazière grâce à l'exploitation des gaz de schiste, les États-Unis peuvent désormais compter sur leurs ressources pour répondre à plus de 70% de leurs besoins pétroliers contre 40% en 2005.² (Voir le **graphique N°35**)

¹ Etude prospective et stratégique, «Impact de la baisse du prix du pétrole sur les pays producteurs d'Afrique équatoriale (Cameroun, Congo-Brazzaville, Gabon et Guinée équatoriale)», groupe de recherche et d'information sur la paix et la sécurité, 25 septembre 2015, page 5. in www.grip.org/grip.org.../OBS2011-54_GRIP_NOTE-23_Pétrole, consulté le 06/06/2016 à 15h30.

² AOUN Marie-Claire, « Une ère nouvelle d'abondance pétrolière ? », politique étrangère, 2015, page 2.

Graphique N° 35: La production mondiale de pétrole brut (2000-2016)



Source : www.coe_rexencode.fr, publié le 05/09/2016, consulté le 12/11/2016 à 9h.

En troisième lieu, cette baisse est due à la stratégie suivie par l'Arabie Saoudite. Cette dernière a refusé de réduire sa production, ce qui a fait baisser encore le prix. «Alors que le pays joue traditionnellement le rôle de « swing supplier », ajustant sa production pour maintenir un certain équilibre entre l'offre et la demande afin de stabiliser le prix à un niveau souhaité (soit entre 80 et 100 USD/baril depuis plusieurs années), l'Arabie saoudite a clairement opté pour une stratégie de maintien de ses parts de marché au détriment du prix».¹

¹ Etude prospective et stratégique, «Impact de la baisse du prix du pétrole sur les pays producteurs d'Afrique équatoriale (Cameroun, Congo-Brazzaville, Gabon et Guinée équatoriale », groupe de recherche et d'information sur la paix et la sécurité, 25 septembre 2015, page 5. in www.grip.org/grip.org.../OBS2011-54_GRIP_NOTE-23_Pétrole, consulté le 06/06/2016 à 15h30.

Cette stratégie a pour but d'évincer les producteurs américains et généralement les producteurs non-OPEP qui ont largement profité du maintien du prix élevé du pétrole. Et si nous revenons à l'arrière, et exactement en 1986, nous trouvons que la même stratégie était suivie par ce pays afin de faire éloigner les nouveaux producteurs de l'époque (en Mer du Nord, en Alaska...), qui ont profité des hausses du prix du pétrole dues aux chocs pétroliers 1973, 1979.

En dernier lieu, cette chute du prix du pétrole est due à la hausse du dollar sur le marché de change puisque cet actif est coté en dollar. Autrement dit, lorsque le dollar augmente, le pétrole diminue.

Enfin, d'après les dernières perspectives, la diminution du prix du pétrole ne continuera pas long temps (3 à 5 ans), puisqu'en enregistrant probablement une stimulation d'ici quelques années si aucun événement géopolitique par exemple ne vient d'ici là changer l'équilibre entre l'offre et la demande. En fait, les investissements vont connu un ralentissement, ce qui suscite une baisse des capacités de production ainsi une baisse de l'offre et donc une hausse du prix.

2-2-L'impact de l'effondrement du prix du pétrole sur les fonds souverains pétroliers

Les pays exportateurs de pétrole après qu'ils étaient des acteurs de sauvetage ils sont maintenant devenus des victimes de cette chute brutale des prix, tout en arrivant à une situation très délicate liée à l'incapacité de couvrir les dépenses publiques, qui pèsent aujourd'hui très lourd dans leurs budgets et plus particulièrement pour satisfaire les revendications sociales, et d'atteindre les objectifs de développement des infrastructures.

« En 2014 donc, les revenus du pétrole des pays exportateurs se montaient à 1500 milliards de dollars. Ils seront réduits de moitié en 2015, soit 750 milliards. Avec pour conséquence un effondrement de leurs importations qui devraient passer de 1250 milliards en 2014 à 850 milliards en 2015.»¹

¹ PANIGIRTZOGLOU Nikolaos, « La baisse du prix du pétrole pèse sur la croissance et sur les actifs financiers », in [www.agefi.com/quotidienagefi/marches/produits/detail -/](http://www.agefi.com/quotidienagefi/marches/produits/detail-/) , consulté 12/08/2016 à 15h.

Cependant, les pays pétroliers sont altérés par ce glissement des prix en faisant appel à leur fond souverain de se réagir à fin de dénouer la situation tout en atténuant les effets négatifs sur leurs économies. « A l'égard de l'économie russe, qui est déjà largement affaiblie par les sanctions occidentales, subit de plein fouet l'effondrement brutal des cours du brut entraînant une forte dépréciation du rouble et des perspectives de croissance négative (-3 % de taux de croissance en 2015 selon le FMI, 2015). Le National Welfare Fund a notamment été sollicité pour soutenir plusieurs banques et compagnies russes en difficulté, notamment des entreprises dans le secteur énergétique telles que Rosneft et Novatek. De la même manière, le Kazakhstan a annoncé en novembre dernier un versement annuel de 3 milliards de dollars entre 2015 et 2017 du National Fund (qui dispose d'un portefeuille d'actifs évalué à 77 milliards de dollars) pour soutenir l'économie. Ainsi que le Parlement iranien a aussi récemment approuvé le recours à 4.8 milliards de dollars issus du fonds souverain pour pallier l'effondrement des recettes pétrolières. »¹

Selon l'étude réalisée par l'équipe d'analystes de JP Morgan Chase & Co, l'effet sur les marchés financiers de la baisse d'actifs des fonds souverains des pays exportateurs de pétrole sera significatif. En 2014, ces fonds avaient affiché des flux entrants de l'ordre de 310 milliards de dollars. En 2015, ce sont 50 milliards qui en sortiront. Ainsi leurs allocations se faisant pour moitié en actions et pour moitié en obligations d'entreprises et en fonds alternatifs, avec estimation négative de différentiel d'investissement sur les marchés action qui peut être arrivé à 200 milliards de dollars. Cependant une diminution de 90 milliards de dollars établit pour les achats d'obligations des fonds souverains et des réserves de change des pays pétroliers.

La raréfaction des pétrodollars sur les marchés internationaux est présentée avec cette dégradation des prix du pétrole, qui est due à la diminution de portefeuille d'actions européennes des fonds souverains de pays producteurs de pétrole.

Selon l'étude de Nasdaq Advisory Services², les trois principaux fonds souverains de pays producteurs de pétrole ont réduit leurs portefeuilles d'actions européennes depuis le mois de mai 2015. Les fonds souverains asiatiques sont en revanche demeurés acheteurs nets d'actions européennes. L'Agence monétaire de l'Arabie saoudite (SAMA-Saudi Arabian

¹ AOUN Marie-Claire, BOULANGER Quentin, op.cit Page 22.

² www.Reuters. Publié le 12/10/2015, consulté le 25/05/2016 à 16h.

Monetary Agency) a cédé l'équivalent de 1,2 milliard de dollars d'actions européennes, soit 13% de ses 9,2 milliards de dollars d'actifs en actions européennes répertoriés par Nasdaq Advisory Services. Le fonds souverain pétrolier norvégien (NBIM - Norges Bank Investment Management) a cédé 1,1 milliard de dollars soit l'équivalent de 2% de ses 57,5 milliards de dollars d'actifs en actions européennes tandis que l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) a cédé 300 millions de dollars d'actions sur les 3,6 milliards en portefeuille.¹

Le rapport de Nasdaq Advisory Services montre aussi que les trois principaux fonds souverains de pays non exportateurs de matières premières ont été acheteurs nets d'actions européennes, en particulier le Fonds de gestion des réserves de change chinois (SAFE-State Administration of Foreign Exchange), qui détient environ 35,6 milliards de dollars des actifs répertoriés par Nasdaq Advisory Services. SAFE est activement acheteur de valeurs européennes depuis le premier trimestre 2015, avec l'équivalent de 2,1 milliards de dollars investis sur l'échantillon des sociétés suivies par Nasdaq Advisory Services. Les fonds Singapouriens, Temasek et GIC, ont aussi acheté pour l'équivalent de 1,1 milliard de valeurs européennes.²

« De 400 milliards de dollars en 1990 à plus de 7 000 milliards de dollars aujourd'hui, le montant sous gestion de tous les fonds souverains combinés, dépasse aujourd'hui largement le produit intérieur brut (PIB) des Etats-Unis. Selon des informations publiées par le Sovereign Wealth Fund Institute (SWIF), le montant total des actifs gérés par les SWFs s'élevait à 7 200 milliards de dollars à la fin de l'année 2015. Douze mois plus tôt, ce chiffre avoisinait encore les 7 300 milliards de dollars. Entre le début de 2010 et la première moitié de 2014, les actifs des SWFs ont connu en moyenne une croissance de 50 milliards de dollars par mois. Depuis lors, ils ont diminué en moyenne de 5 milliards de dollars par mois. »³

¹ Ces données sont issues du suivi de la détention des actions de 159 entreprises européennes dont la capitalisation boursière atteint 1.870 milliards de dollars.

² www.Reuters. Publié le 12/10/2015, consulté le 25/05/2016 à 16h.

³ JOLY Erik, « L'impact des fonds souverains sur les marchés financiers », head investment office, ABN AMR Private Banking, in www.Moneystore.be/2016/actu/impact-fonds-souverains-marchés-financiers-quen-estilvraiment, publié 04/02/2016, consulté le 24/08/2016 à 16h.

3-La taille actuelle des fonds souverains

Les deux **graphiques N°36** et **N°37** nous donnent une idée sur la répartition des portefeuilles des fonds souverains durant la période 2012- 2016.

La proportion des investissements des fonds souverains dans les publics equities enregistre 83% en 2012 et 82% en 2014 et 81%, 80% respectivement en 2015, 2016.Elle s'explique par le critère de liquidité de cette classe d'actif qui offre un meilleur rendement à long terme.

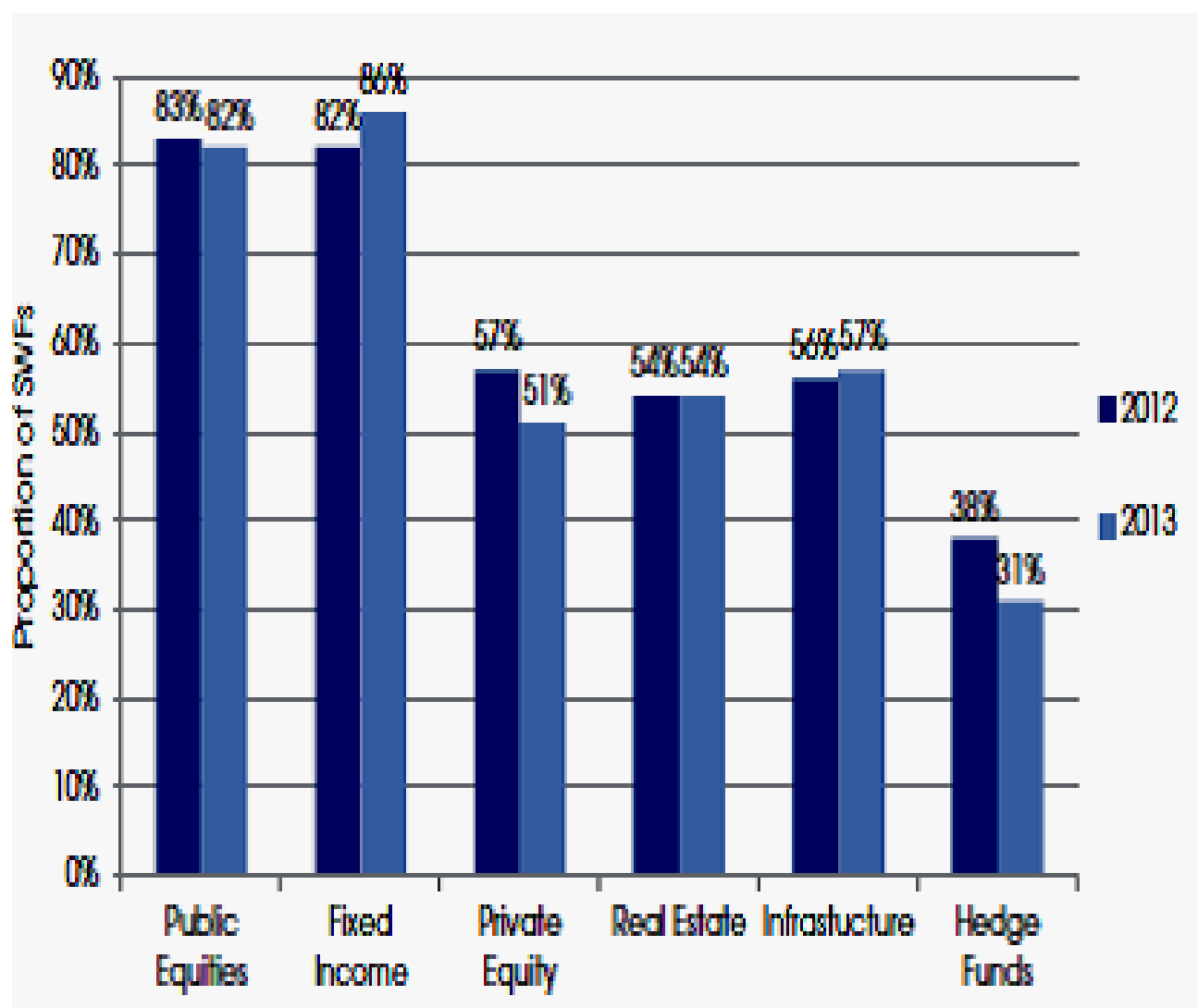
Un taux de 86% en 2013, 2014, 2015 et de 82% en 2016 dans fixed income, et 54% en 2012, 2013, 2014 et 62% en 2016 dans real estate.

Ainsi la plupart des fonds souverains financent de nombreux projets, ce qui a permis d'enregistrer 57% en 2012, 2013, 2014 et 60% en 2015, 62% en 2016 dans les infrastructures.

En revanche, les hedge funds ont diminués de 7%, ils sont passés de 38% en 2012 à 31% en 2013, tout en gardant presque le même niveau pour les années qui suivent.

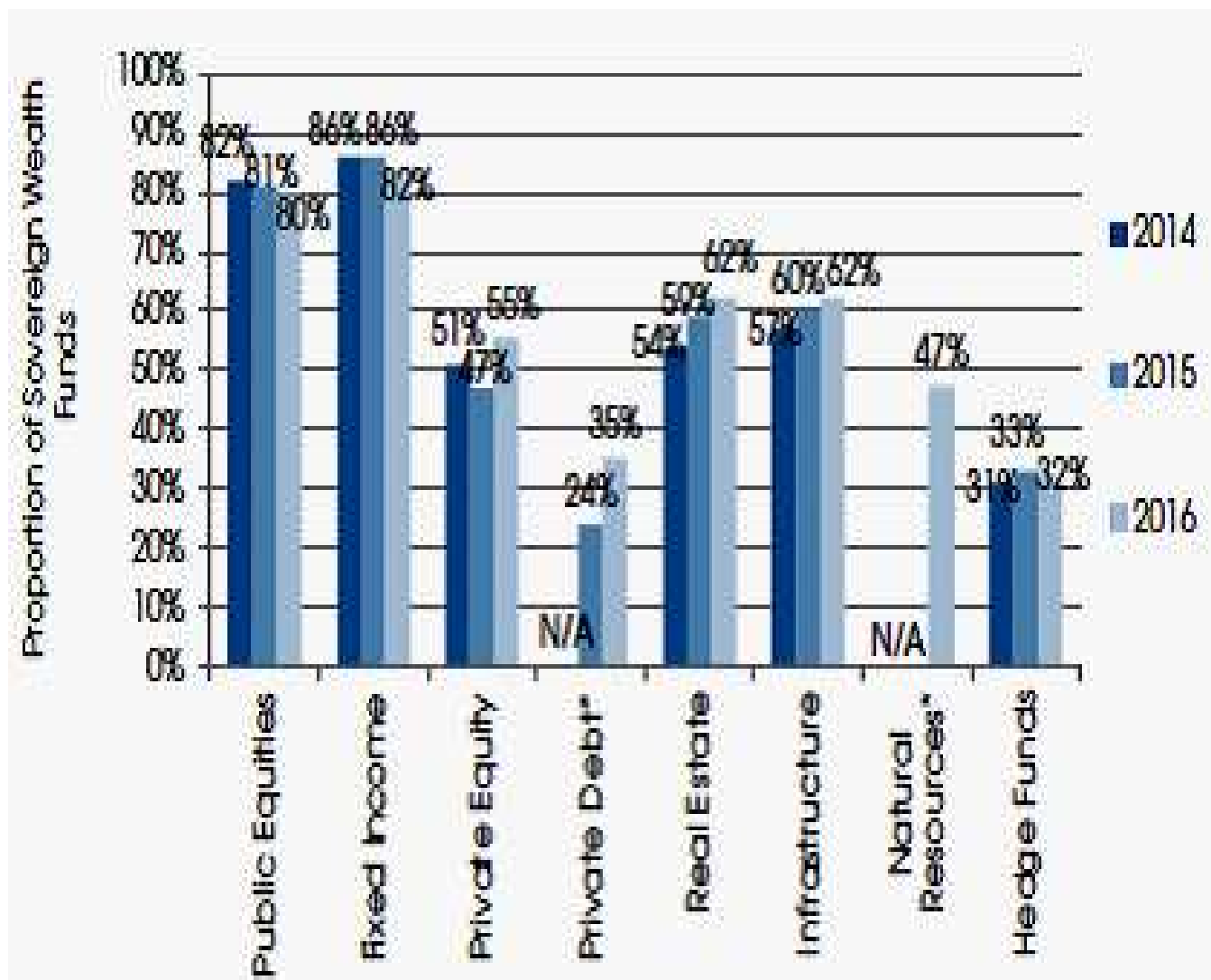
Les privées-equities ont aussi diminués de 6%, ils sont passés de 57% en 2012 à 51% en 2013 et de 47% en 2015 à 55% en 2016. Cette fluctuation est due à l'émergence des nouveaux fonds souverains qui ont préféré investi dans des instruments moins risqués. L'investissement dans la gestion alternative est un facteur de diversification et d'exposition aux risques de marché via les actions et les obligations.

Graphique N°36: La répartition des portefeuilles des fonds souverains durant l'année 2012, 2013



Source: The 2014 Preqin sovereign wealth fund review, page 2.

Graphique N°37: La répartition de portefeuille des fonds souverains durant les années 2014, 2015, 2016.

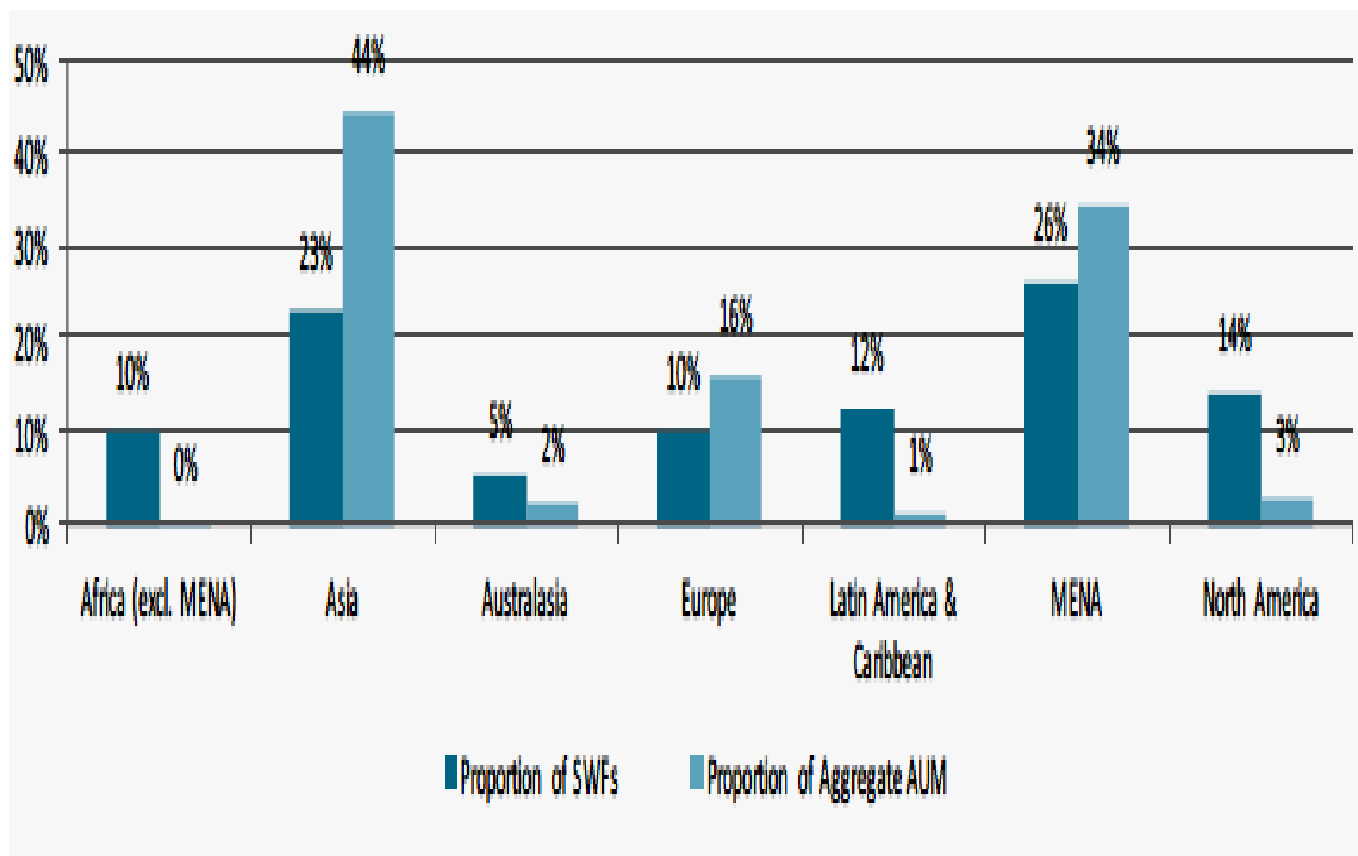


source: The 2016, Preqin Sovereign Wealth Fund, page 2

Le **graphique N°38** montre l'allocation géographique des investissements par les fonds souverains. Certains fonds exposent sur les économies développées alors que d'autres ont opté pour une stratégie davantage orientée vers les économies émergentes. En divers fonds ont récemment fait évoluer leurs allocations stratégiques, conférant une place grandissante aux actifs émergents comme le fond norvégien. Les fonds souverains asiatiques restent majoritairement orientés vers leurs marchés locaux et leurs zones géographiques proches. Le manque des supports d'investissement sur les marchés domestiques des pays asiatiques a

poussé ces pays à s'orienter vers les pays américains et européens. Par contre, les fonds souverains de Moyen-Orient favorisent les Etats-Unis et le Royaume-Uni, et dernièrement ils sont orientés vers l'Asie.

Graphique N°38: Allocation géographique des investissements par les fonds souverains



Source: KALTER Eliot, “SWF investment, the Fletcher School, Tufts University, January 2016, page 7.

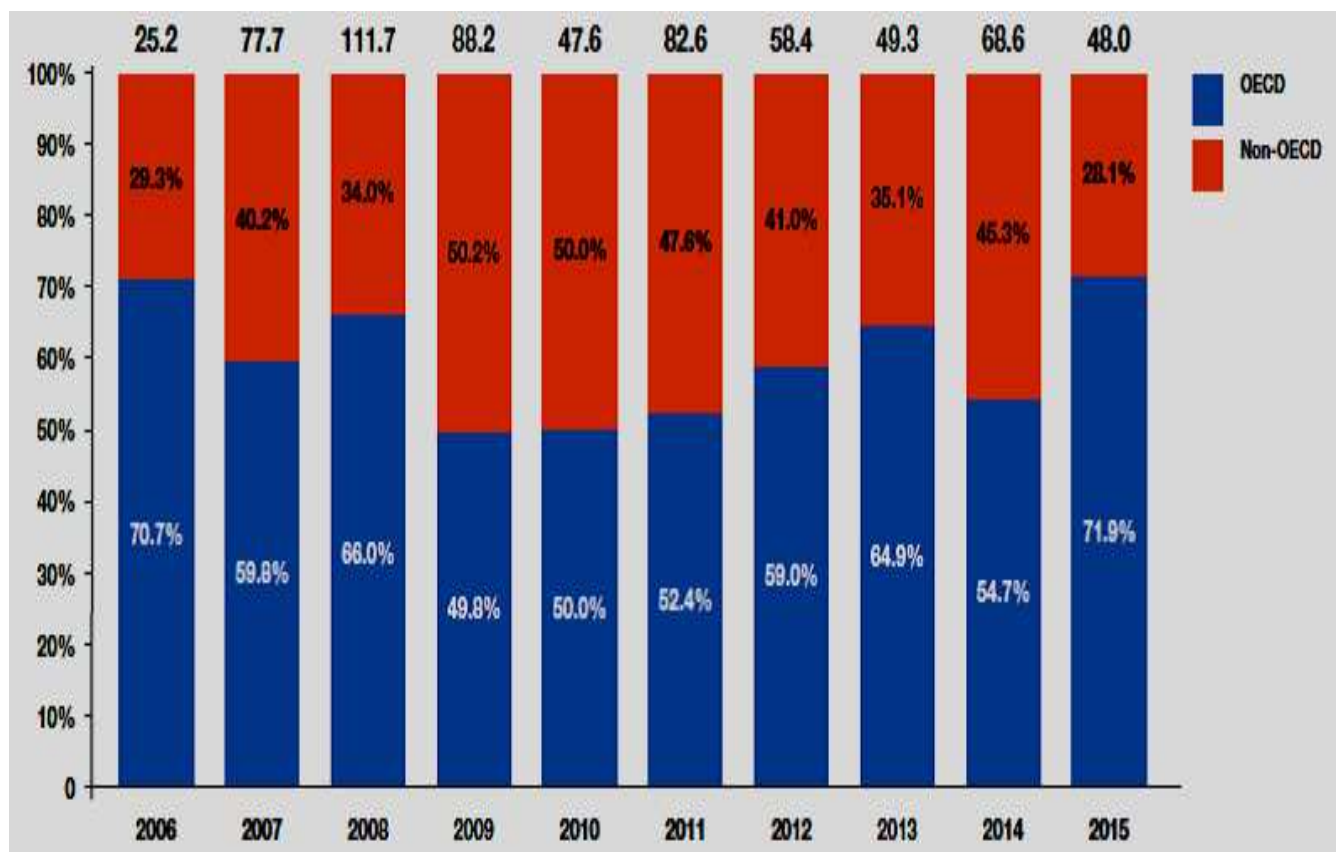
Le **graphique N°39** explique le degré d'allocation des investissements par les fonds souverains (pays OCDE, non OCDE) pour une période de 8 ans (2006 jusqu'au 2013).

Durant la période 2006-2008, l'allocation des investissements par les fonds souverains dans les pays d'OCDE a reculé de 10% (elle est passée de 70% à 60%).

Durant la période 2009-2013, les investissements ont été progressé de plus de 10% puisqu'ils atteignent un niveau de plus 64%. Et en 2015 arrivent à 71,9%.

Par contre, l'allocation des investissements par les fonds souverains dans les pays non OCDE est bouleversée entre 30% et 50% durant la période 2006-2009, et en 2015 elle a enregistré une baisse de 28%.

Graphique N°39: Allocation des investissements par les fonds souverains (pays OCDE, pays non OCDE)



Source: sovereign investment Lab, annual report 2015, page 33.

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement étatiques qui ont connu une transformation remarquable dans leurs stratégies d'investissement durant la crise financière de l'année 2007. Après une injection importante dans le secteur financier et bancaire, ces investisseurs ont subi une perte financière remarquable à court terme par la réalisation des bilans très défavorables. L'enregistrement des moins values a les poussé de changer en 2009 la direction de leurs IDE.

Cette chute des prix qui remonte à 2014 a exposé une incertitude sur la durabilité de ces réserves et sur l'avenir de ces fonds d'investissement.

Conclusion

Les fonds souverains sont des investisseurs à long terme, ils ont joué un rôle de sauvetage durant la crise financière dite « des subprimes » de l'année 2007, tout en stabilisant le système financier international par une injection des montants importants dans les établissements financiers en difficultés.

Les fonds souverains suivent des stratégies de diversification des risques. Certains fonds adoptent des stratégies prudentielles, et d'autres acceptent plus de risque. Ainsi leurs gestions à des actifs offensifs a émergé un degré d'inquiétude et de craintes à l'échelle internationale (surtout avec la création des fonds chinois et celui de la Russie) puisqu'ils se soulevaient une problématique en termes de transparence, de gouvernance et de velléités politiques.

Ainsi, le présent choc pétrolier qui remonte à 2014 et la diminution du commerce international et en particulier la réduction des exportations des pays émergents ont fait limiter les investissements des fonds souverains, tout en s'éloignant des secteurs stratégiques vers d'autres secteurs d'activités comme les services, les infrastructures et la prise en compte de la capacité d'absorption de leurs économies nationales.

Conclusion générale

L'évolution de l'environnement macroéconomique a formé des entreprises modernes développées par la combinaison d'un capital dispersé, d'un actionnariat diffus et des dirigeants professionnels habiles. Les fonds d'investissement jouent un rôle nécessaire et essentiel dans le financement des entreprises en particulier et de l'économie en général. Le capital d'investissement est depuis l'origine alimenté par le cycle de respiration du capital des entreprises.

La globalisation financière était une phase très importante dans l'évolution du système financier international, tout en passant d'un monde déconnecté vers des économies interconnectées dont l'établissement de la circulation libre des capitaux et l'abolition de toutes les barrières et obstacles. Ce qui offre aux agents économiques et aux entreprises en particulier des modes de financement nouveaux et différents qui précèdent les outils traditionnels et qui s'intéressent à des moyens alternatifs. Après qu'ils étaient financés généralement par des banques, ils sont maintenant financés par des fonds d'investissement comme les pensions funds, private equity, les fonds souverains... etc.

Nous avons vu les diverses mutations enregistrées dans les opérations financières à l'échelle internationale, de la disparition du système de Bretton Woods à l'apparition des nouvelles structures économiques, tout en réalisant un changement radical dans les comportements des acteurs économiques avec une présence d'une instabilité requérante provocante des périodes de tensions financières mondiales. Certes, les institutions financières internationales FMI, Banque mondiale sont remises en cause car elles étaient créées dans le but de stabiliser le système financier international mais la situation actuelle nous indique le contraire.

La crise financière de 2007 a fait ravager encore une fois l'économie mondiale, elle a marqué un nouveau défaut du système de capitalisme. Ainsi elle a provoqué la faillite des grandes banques et entreprises mondiales. Les établissements financiers ont été donc dans une situation délicate, sans espoir, sans moyens de financement puisque tout le système financier international était contaminé.

Les entreprises ont été en face d'une situation de besoins de financement puisque les marchés boursiers n'offrent pas toute la liquidité nécessaire à tous types d'entreprises ou à toutes les tailles, les banques ont été freinées par le risque ce qui implique leur manque en fonds, et les PME souffrent d'une insuffisance financière et d'un accès limité ou presque

fermé aux marchés boursiers puisqu'elles ne sont pas suffisamment solides. Les fonds d'investissement étaient la solution, en tant qu'offreur professionnel et un accompagnement stratégiques des entreprises et en tant qu'actionnaires professionnels.

Un paradoxe se réalise afin de s'en sortir de cette catastrophe par l'intervention des Etats dans un monde capitaliste, tout en utilisant leurs réserves de change issu soit de la rente pétrolière, minière soit des excédents commerciaux réservés dans des fonds étatiques.

Ces réserves ont été enregistrées pour des finalités différentes. Soit pour l'intérêt des futures générations dans le but d'assurer l'équité intergénérationnelle, soit pour le développement local en se basant sur des projets socio-économiques de long terme, ou bien pour stabiliser les prix des matières premières et faire face aux volatilité et incertitude.

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement étatiques qui existent depuis les années cinquante mais qu'ils révèlent au grand public à l'occasion de la crise financière 2007. Lors de cette crise, ils ont été des acteurs de sauvetage de l'économie mondiale, ils ont changé leurs comportements dans le but de secourir et rééquilibrer le monde. Ils étaient avant des acheteurs des bons de trésor américains mais après ils sont devenu des actionnaires dans les établissements financiers et non financiers secourus.

Le fait que les fonds souverains soient détenus par des gouvernements étrangers a suscité un débat investissement transfrontaliers. Ils sont perçus comme des investisseurs stratégiques et potentiellement politiques qui pourraient déstabiliser les marchés financiers.

Les fonds souverains n'étaient pas parfaitement arrangeants ni dérangeants. Ils étaient arrangeants à court terme dans le sens de secours des banques et entreprises et dérangeants à long terme dans le contexte de prise des participations dans des activités stratégiques.

Les fonds souverains ont un effet stabilisateur sur les marchés financiers internationaux à court terme. Mais en 2009, certaines puissances financières ont enregistré des pertes financières considérables dans les établissements secourus, ce qui les ont poussé à changer leurs stratégies d'investissement, tout en s'éloignant du secteur financier vers d'autres secteurs activités.

Par leurs injections des sommes colossales sur les marchés financiers internationaux et par leurs contributions positives dans les institutions financières, les fonds souverains sont devenus des sources de crainte et de la peur ces dernières années pour plusieurs pays puisqu'ils possèdent des actifs importants. Ainsi la majorité des fonds ont un caractère opaque ce qui suppose que leurs objectifs ne sont pas uniquement financiers puisque des ambitions politiques peuvent être derrière. En conséquence, ces pays d'accueil ont pris des mesures de surveillance et de contrôle pour freiner leur domination financière. En citant comme exemple la Grande Bretagne qui a obligé The Kuwait Investment Authority qui détient 22% dans le capital BP à revendre ces parts et de garder 2,5% seulement. Ainsi que l'Allemagne a fixé une autre mesure qui est liée au taux de participation de ces fonds souverains dans les entreprises allemandes qui ne doit dépasser 25%.

Nous remarquons aussi que les fonds souverains pétroliers n'étaient pas touchés à long terme (c.à.d. avant juin 2014), compte tenu de la tendance haussière des prix du baril de pétrole. Et de même, les fonds souverains constitués à partir des excédents commerciaux se résistent dans l'hypothèse de l'accroissement du taux de croissance des pays d'Asie, essentiellement la Chine. Mais à partir du présent choc pétrolier qui remonte à 2014, une raréfaction des pétrodollars sur les marchés financiers internationaux avec la chute des cours du pétrole qui est passé de 111 dollars/baril en moyenne à 40, dollars/baril (fin août 2015), ce qui a conduit les pays producteurs à réduire leurs investissements financiers voir de céder une partie de leurs actifs. Les fonds souverains ont changé leurs stratégies d'investissement par la diversification de leurs portefeuilles d'activité, par la mise en compte de financement des activités non stratégique ainsi par la réalisation des investissements locaux.

Références Bibliographiques

Ouvrages

1. AGLIETTA Michel, « économie internationale », édition la Découverte, 1999.
2. AGLIETTA Michel, « Macroéconomie financière », édition la Découverte, 2005.
3. AOUN Marie-Claire, QUENTIN Boulanger « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », édition ifri et ocp, février 2015.
4. BASTIDON Gilles Cécile, BRASSEUL Jacques, GILLES Philippe « Histoire de la globalisation financière : Essor, crises et perspectives des marchés financiers internationaux, Préface de Christian De BOISSIEU », Armand Colin éditeur 21, rue du Montparnasse, 75006 Paris, février 2010.
5. BECHU Thierry, Economie et marchés financiers perspectives 2010-2020, édition eyrolles, 2010, page 2010.
6. BERTIN DELACOUR Caroline « Les fonds souverains », les Echos Editions, 2009.
7. BOUBEL Aurélie, PANSARD Fabrice « Les investisseurs institutionnels », édition la Découverte, Paris, 2004
8. BOURGUINAT Henri, TEILETCHE Jerome, DUPUY Michel « Finance Internationale », éditions Dalloz, 2007.
9. CASTELLI Bernard et HOURS Bernard « Enjeux Epistémologiques et Idéologiques de la Globalisation pour les Sciences Sociales », édition Harmattan, 2011.
10. CHARPENTIER François, « les fonds de pension », Ed Economica, Paris, 1999.
11. CHEVALLIER Agnès, « L'économie mondiale cinq ans après la crise financière », édition la découverte, paris 2012.
12. CRESPELLE Nicolas, « La crise en question », édition groupe Eyrolles, 2009.
13. DELAHOUSSE Laure, «Les fonds de pension en question», édition Gualino Paris 2008.
14. DROUNI Michel, « Système financier international », édition Armand Colin, Paris, 2001.
15. EL MEKKAOUI-DE FRERTAS Najat, « Fonds de pension et marchés financiers », édition l'Harmattan 1999
16. HENRY Gérard Marie, « Les Hedge Funds », édition Eyrolles, 2008.
17. LENAIN Patrick, « Le FMI », édition la découverte, 4eme édition, 2004.
18. NYAHOHO Emmanuel « Finance internationale », 2 édition, presse de l'université du Québec, année 2002.

19. ROCCHI Jean Michel, RUIMY Michel « Les fonds souverains », édition Economica, 2011.
20. VEDIE Henri Louis « Les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA 2010.
21. YVES Simon, Delphine LAUTIER, Christophe MOREL, « La finance internationale », Economica, 49 rue Héricart, 75015 Paris, année 2009, 10 édition.

Articles, rapports et revues:

1. Alan Gelb, Silvana Tordo, Havard Halland, Noora Arfaa, Gregory Smith « Sovereign Wealth Funds and Long- Term Developpment Finance, Risks and Opportunities », Policy Research Working Paper 6776, February 2014.
2. AL HASSAN Abdullah, PAPAIOANNOU Michael, SKANCKE Martin, Cheng CHIH Sung, Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management, International Monetary Fund, 2013.
3. Annual Survey of large pension funds and public pension reserve funds, report on pension funds long term investments, 2015.
4. ARTUS Patrick, AUTUME Antoine, CHALMIN Philippe et MARIE CHEVALIER Jean « Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil », direction de l'information légale et administrative, Paris, 2010.
5. Association of the Luxembourg fund industry, année 2012.
6. Bain &Company, global private equity report 2015.
7. Banque centrale européenne, statistiques relatives aux sociétés d'assurance et aux fonds de pension de la zone Euro, Paris, 1 octobre 2015.
8. Banque de France, « focus n°5-22 novembre 2010.
9. Banque de France : Rapport annuel de la Zone franc, 2012.
10. Bank of Canada, Revue du système financier, Décembre 2008.
11. BECK Roland et FIDORE Michael, « The impact of Sovereign Wealth Funds on global financial markets, ECB occasional paper series n°9.
12. BERNSTEIN Shai, LERNER Josh, SCHOAR Antoinette « The investment strategies of Sovereign Wealth Funds », Harvard Business School, 2009.
13. Bilan et perspectives des fonds souverains, banque de France, Eurosystem, novembre 2008.

14. David M. Rubenstein, *We Hold These Truths To Be Self-Evident...*, The Carlyle Group, Global Alternative Asset Management, February 26, 2014.
15. DARNEAU Philippe et HOUBRON Richard, bilan 2015 et perspectives 2016, experts en patrimoine
16. DEMAROLLE Alain, rapport « les fonds souverains », ministère de l'économie des finances et d'emploi, 2008, France.
17. Deutsche Bank Research 2008.
18. Dictionnaire d'Economie et de Sciences Sociales, édition Nathan, année 1998, page 311.
19. EDMOND de Rothschild, private equity, 6 October 2015.
20. EL MEKKAOUI Najat: comportements financiers des fonds de pension dans les pays de l'OCDE.
21. Etude prospective et stratégique, «Impact de la baisse du prix du pétrole sur les pays producteurs d'Afrique équatoriale (Cameroun, Congo-Brazzaville, Gabon et Guinée équatoriale) », groupe de recherche et d'information sur la paix et la sécurité, 25 septembre 2015
22. fond monétaire international, perspectives de l'économie mondiale avril 2016
23. FURTADO Angela, « La banque mondiale approuve un guichet de financement de ripostes à la crise pour les pays les plus pauvres », communiqué de presse n° 2010/184/IDA.
24. GLACHANT Jérôme, LORENZI Jean-Hervé, et TRAINAR Philippe « Private equity et capitalisme français », la documentation française, Paris 2008.
25. IFSL, Deutsche Bank, 2010.
26. JOLY Erik, « L'impact des fonds souverains sur les marchés financiers », head investment office, ABN AMR Private Banking
27. KOTTER Jason ET LEI Ugur « Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of keeping Secrets», International Finance Discussion Papers, n° 940 (août 2008).
28. MAZEROLLE Fabrice, « l'Histoire des faits et des idées économiques », Marseille, 2008
29. MORISSON Gilles, «Les fonds souverains problématiques et enjeux. Perspectives pour l'Afrique subsaharienne», institut bancaire et financier international, document pédagogique N°1, octobre 2008.

30. nations unies, rapport sur situation et perspectives de l'économie mondiale 2015.
31. OECD Global Pension Statistics, 2015.
32. Olivier Gottschalg, article sur le private equity et l'impact de ces investissements Presse de l'Université du Québec « Finance internationales », 2002.
33. PANIGIRTZOGLU Nikolaos, « La baisse du prix du pétrole pèse sur la croissance et sur les actifs financiers
34. PIERRE Jacquet, « les fonds souverains, acteurs du développement », cercle des économistes.
35. Rapport annuel du FMI, année 2014, page 60.
36. Rapport BRI, année 2014
37. Rapport CNUCED, année 2010.
38. Rapport CNUCED, année 2014.
39. Rapport sur la situation et perspectives de l'économie mondiale 2015, Nations Unies, New York, 2015, page 2.
40. Raymond Hélène, "The effect of Sovereign Wealth Funds investments on stock markets », université Paris-ouest, Nanterre, EconomiX Working Papers n°38, 2009.
41. SACHWALD Frédérique, « La mondialisation comme facteur d'intégration régionale », année 1997
42. Secrétariat général du conseil d'orientation des retraites, « le point sur les fonds de pension »-synthèse des travaux de l'OCDE, document N°7, séance plénière du 17février 2016 à 9h30.
43. Sovereign Brands Survey, report 2010.
44. Sovereign investment Lab, 2015.
45. Sovereign Investment Lab, report 2016.
46. The 2014 preqin sovereign wealth fund review.
47. The 2015 Preqin sovereign wealth fund review: exclusive extract, june 2015.
48. The 2016, Preqin Sovereign Wealth Fund review.
49. The 2016, Preqin global hedge fund report.
50. The 2016 global private equity fund and investor survey
51. The Financial Crisis Inquiry Report Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic crisis in the United States, Official Government Edition, January 2011.

52. United Nations conference on trade and development the global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies report by the unclad secretariat task force on systemic issues and economic cooperation United Nations New York and Geneva, 2009.
53. IFSL, Deutsche Bank, 2010.
54. World Federation of Exchange (WFE), 2016
55. YVES Cochet, « Europe face au pic pétrolier, les verts ALE parlement européen », rapport 2012.

Mémoires et thèses

1. ACHOUR Anouar, « Les failles des fonds souverains », école de guerre économique, mai 2008.
2. AICH Née AICHOUR Sarah, « Le système financier international en temps normal et en temps de crise quelles reformes ? », mémoire de magister, Ecole doctorale management international des entreprises, Université Abou Baker Belkaid Tlemcen, 2011, page 36.
3. ANTANGANA Pierre Christian, « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », université du Québec à Montréal, février 2013.
3. AMIRI Ramdane, « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : Etats des lieux et prospective », mémoire de magister en sciences économiques, option économie et finance internationale, université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2013.
4. BENMENSOUR Lilia, SEBTI Latifa, fonds souverains solutions aux crises, université de Biskra, 2016.
5. GUESMIA Madjid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magister en sciences économiques, option économie et finance internationale, université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2014.
6. LIANOS Angelos « La place des investisseurs institutionnels internationaux dans le droit des marchés financiers français », Université Robert Schuman de Strasbourg, septembre 2003.

7. KALTER Eliot, "SWF investment, the Fletcher School, Tufts University, January 2016.

8. PRIOLON Joel, « Les marchés financiers », institut des sciences et industrie du vivant et de l'environnement, Novembre 2012.

Les sites internet:

1. www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000475
2. www.afri-ct.org/2009/introduction.nouveaux-rapport-de
3. www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2008
4. <https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/core/documents/raymond>
5. www.swfinstitute.org
6. www.expertsenpatrimoine.com/wp.../lettre-patrimoniale-eep-%20n2-fevrier-2016
7. www.grip.org/grip.org/files.../OBS2011-54 GRIP NOTE-23 Pétrole
8. www.bloomberg.com
9. www.coe_rexecode.fr
10. www.Moneystore.be/2016/actu/impact-fonds-souverains-marchs-financiers-quen-estilvraiment
11. www.agefi.com/quotidienagefi/marches/produits/detail
12. www.Reuters.fr
13. www.vernimmen.fr/ftp/Q&A_PE_fran
14. www.ceps-oing.org
15. www.boursorama.com
16. www.banquemonddiale.org/ida,
17. www.ida.banquemonddiale.org/financement
18. www.persee.fr
19. <http://www.banque-france.fr>

Table des matières

Introduction générale.....	7
Chapitre1 : Les mutations du système financier international	12
Introduction	13
Section1 : Le système financier international à l'ère d'une instabilité financière	15
1-Genèse et évolution du système financier international	15
1-1-Etalon-or	15
1-2-De 1944-1973	19
1-3-De 1974-1981	24
1-4-La naissance de la mondialisation	24
2-Architecture du système financier	26
2-1-FMI : la fragilité du système financier international	26
2-2-La banque mondiale : une dynamique cyclique mais défectueuse	29
2-3-La BRI : une reprise mondiale affirmée, mais contrastée	32
Section2 : Evolution des marchés financiers internationaux	40
1-Les marchés internationaux des capitaux.....	40
1-1-Le développement des euromarchés.....	40
1-2-La typologie des produits.....	41
1-3-Le marché obligataire	43
1-3-1-Aspects et généralités	43
1-3-2-Le marché obligataire après l'effondrement de l'année 2007	44
1-4-Le marché boursier	47
1-4-1-Aspects et généralités	47
1-4-2-Les places boursières.....	50
1-4-2-1-Les bourses américaines	50
1-4-2-2-Les bourses européennes.....	51
1-4-2-3-Les bourses du reste du monde	53
2-Le marché de change	55
2-1-Aspects et généralités	55
2-2-Les incidences de change sur l'économie.....	59
3-Le marché dérivé : développement et croissance phénoménale	61
4-La taille des marchés de capitaux internationaux	66
Conclusion.....	68
Chapitre2 : Les fonds d'investissement	69

Introduction	70
Section1 : Les fonds d'investissement traditionnels	72
1-Les fonds de pension.....	72
1-1-Définition des fonds de pension	72
1-2-Les divers dispositifs	73
1-2-1-Les dispositifs à prestation définies.....	73
1-2-2-Les dispositifs à cotisations définies	74
1-2-3-Les dispositifs hybrides	74
1-3-Evolution des actifs des fonds de pension	75
2-Les compagnies d'assurance	79
2-1-Définition des compagnies d'assurance	79
2-2-Les types des compagnies d'assurance.....	79
2-2-1-Les compagnies d'assurance vie	79
2-2-2-Les compagnies d'assurance non vie	80
3- Les organismes de placement collectif des valeurs mobilières.....	80
3-1- Définition des OPCVM	80
3-2- Les types des OPCVM	80
3-2-1-Les sociétés d'investissement à capital variable	80
3-2-2-Les fonds commun de placement	81
4- Les fonds mutuels	81
4-1- Définition des fonds mutuels.....	81
4-2- Les types des fonds mutuels	81
- Les fonds à revenu fixe	81
- Les fonds mixtes	82
- Les fonds d'actions	82
- Les fonds à caractère social	82
5- Les fonds alternatifs	82
5-1- Les hedge funds	83
5-2- Le private equity fund.....	87
5-3-La différence entre les hedges funds et le private equity fund	90
Section2 : Les fonds souverains : nouveau sujet international.....	91
1-Objectifs et typologie des fonds souverains.....	91
1-1- Objectifs des fonds souverains	91

1-2-Les typologies des fonds souverains	94
1-2-1-Les fonds souverains et la logique de la rente.....	94
1-2-2-Les fonds souverains et la logique des excédents	94
2-Les véhicules financiers et leur contrepartie.....	97
3-La distinction entre les fonds souverains et les autres institutions financières.....	98
4-Le transfert des réserves vers les fonds souverains	100
4-1-La méthode directe	100
4-1-1-Par prélèvement sur les réserves	100
4-1-2-Par le transfert interne	101
4-2-La méthode indirecte	101
4-2-1-Le placement de titre auprès d'agents privés	102
4-2-2-Achat des titres émis par le fond souverain.....	102
4-2-3-La taxation.....	103
4-2-4-Excédents de recettes fiscales	104
5-Les modes de gestion des fonds souverains.....	104
5-1-La gestion classique.....	104
-La gestion indicielle	104
-La gestion active	105
5-2-La gestion alternative.....	105
Conclusion.....	106
Chapitre3 : Les fonds souverains au cœur des mutations économiques mondiales.....	107
Introduction	108
Section1 : Apports des fonds souverains à la stabilité financière internationale	109
1-Les moteurs de la croissance des fonds souverains	109
1-1-Evolution du cours des matières premières	111
1-1-1-Le choc pétrolier de 2008 et le recyclage des recettes pétrolières	111
1-1-2-Evolution du cours de la rente minière.....	112
1-2-L'accroissement des pays émergents dans l'économie mondiale.....	114
2-Les craintes soulignées au sujet des fonds souverains.....	117
3-Les fonds souverains : investisseur précieux durant la crise financière	120
3-1-Eviter le naufrage du système financier international	120
3-2-Les prises de participations des fonds souverains dans les institutions financières internationales	121

3-3-Amélioration de l'image des fonds souverains durant la crise financière	123
4-Impact des fonds souverains sur les marchés financiers.....	124
4-1-Impact sur le prix des actifs	124
4-2-Impact sur le taux de change	124
5-La taille des fonds souverains durant la crise des subprimes.....	125
Section2 : Les fonds souverains et nouvelles orientations des flux financiers mondiaux	129
1-Les conséquences et le changement de comportement des fonds souverains suite à la crise des subprimes	129
1-1-Les pertes subies par les fonds souverains	129
1-2-Le changement radical des comportements des fonds souverains.....	130
2-Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers	134
2-1-Effondrement du prix du pétrole depuis juin 2014.....	134
2-1-1-Contexte de l'effondrement du prix du pétrole	134
2-1-2-La raison de l'effondrement du prix du pétrole.....	135
2-2-Impact de l'effondrement du prix du pétrole sur les pays pétroliers	140
3-La taille actuelle des fonds souverains.....	143
Conclusion.....	150
Conclusion générale	152
Références bibliographiques	156
Table des matières	163
Annexes.....	167
Résumé	

Annexes

Annexes 1

Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)—Santiago Principles

In furtherance of the “Objective and Purpose,” the IWG members either have implemented or intend to implement the following principles and practices, on a voluntary basis, each of which is subject to home country laws, regulations, requirements and obligations. This paragraph is an integral part of the GAPP.

GAPP 1. Principle

The legal framework for the SWF should be sound and support its effective operation and the achievement of its stated objective(s).

GAPP 1.1. Subprinciple. The legal framework for the SWF should ensure legal soundness of the SWF and its transactions.

GAPP 1.2. Subprinciple. The key features of the SWF’s legal basis and structure, as well as the legal relationship between the SWF and other state bodies, should be publicly disclosed.

GAPP 2. Principle

The policy purpose of the SWF should be clearly defined and publicly disclosed.

GAPP 3. Principle

Where the SWF’s activities have significant direct domestic macroeconomic implications, those activities should be closely coordinated with the domestic fiscal and monetary authorities, so as to ensure consistency with the overall macroeconomic policies.

GAPP 4. Principle

There should be clear and publicly disclosed policies, rules, procedures, or arrangements in relation to the SWF’s general approach to funding, withdrawal, and spending operations.

GAPP 4.1. Subprinciple. The source of SWF funding should be publicly disclosed.

GAPP 4.2. Subprinciple. The general approach to withdrawals from the SWF and spending on behalf of the government should be publicly disclosed.

GAPP 5. Principle

The relevant statistical data pertaining to the SWF should be reported on a timely basis to the owner, or as otherwise required, for inclusion where appropriate in macroeconomic data sets.

GAPP 6. Principle

The governance framework for the SWF should be sound and establish a clear and effective division of roles and responsibilities in order to facilitate accountability and operational independence in the management of the SWF to pursue its objectives.

GAPP 7. Principle

The owner should set the objectives of the SWF, appoint the members of its governing body(ies) in accordance with clearly defined procedures, and exercise oversight over the SWF's operations.

GAPP 8. Principle

The governing body(ies) should act in the best interests of the SWF, and have a clear mandate and adequate authority and competency to carry out its functions.

GAPP 9. Principle

The operational management of the SWF should implement the SWF's strategies in an independent manner and in accordance with clearly defined responsibilities.

GAPP 10. Principle

The accountability framework for the SWF's operations should be clearly defined in the relevant legislation, charter, other constitutive documents, or management agreement.

GAPP 11. Principle

An annual report and accompanying financial statements on the SWF's operations and performance should be prepared in a timely fashion and in accordance with recognized international or national accounting standards in a consistent manner.

GAPP 12. Principle

The SWF's operations and financial statements should be audited annually in accordance with recognized international or national auditing standards in a consistent manner.

GAPP 13. Principle

Professional and ethical standards should be clearly defined and made known to the members of the SWF's governing body(ies), management, and staff.

GAPP 14. Principle

Dealing with third parties for the purpose of the SWF's operational management should be based on economic and financial grounds, and follow clear rules and procedures.

GAPP 15. Principle

SWF operations and activities in host countries should be conducted in compliance with all applicable regulatory and disclosure requirements of the countries in which they operate.

GAPP 16. Principle

The governance framework and objectives, as well as the manner in which the SWF's management is operationally independent from the owner, should be publicly disclosed.

GAPP 17. Principle

Relevant financial information regarding the SWF should be publicly disclosed to demonstrate its economic and financial orientation, so as to contribute to stability in international financial markets and enhance trust in recipient countries.

GAPP 18. Principle

The SWF's investment policy should be clear and consistent with its defined objectives, risk tolerance, and investment strategy, as set by the owner or the governing body(ies), and be based on sound portfolio management principles.

GAPP 18.1. Subprinciple. The investment policy should guide the SWF's financial risk exposures and the possible use of leverage.

GAPP 18.2. Subprinciple. The investment policy should address the extent to which internal and/or external investment managers are used, the range of their activities and authority, and the process by which they are selected and their performance monitored.

GAPP 18.3. Subprinciple. A description of the investment policy of the SWF should be publicly disclosed.

GAPP 19. Principle

The SWF's investment decisions should aim to maximize risk-adjusted financial returns in a manner consistent with its investment policy, and based on economic and financial grounds.

GAPP 19.1. Subprinciple. If investment decisions are subject to other than economic and financial considerations, these should be clearly set out in the investment policy and be publicly disclosed.

GAPP 19.2. Subprinciple. The management of an SWF's assets should be consistent with what is generally accepted as sound asset management principles.

GAPP 20. Principle

The SWF should not seek or take advantage of privileged information or inappropriate influence by the broader government in competing with private entities.

GAPP 21. Principle

SWFs view shareholder ownership rights as a fundamental element of their equity investments' value. If an SWF chooses to exercise its ownership rights, it should do so in a manner that is consistent with its investment policy and protects the financial value of its investments. The SWF should publicly disclose its general approach to voting securities of listed entities, including the key factors guiding its exercise of ownership rights.

GAPP 22. Principle

The SWF should have a framework that identifies, assesses, and manages the risks of its operations.

GAPP 22.1. Subprinciple. The risk management framework should include reliable information and timely reporting systems, which should enable the adequate monitoring and management of relevant risks within

acceptable parameters and levels, control and incentive mechanisms, codes of conduct, business continuity planning, and an independent audit function.

GAPP 22.2. Subprinciple. The general approach to the SWF's risk management framework should be publicly disclosed.

GAPP 23. Principle

The assets and investment performance (absolute and relative to benchmarks, if any) of the SWF should be measured and reported to the owner according to clearly defined principles or standards.

GAPP 24. Principle

A process of regular review of the implementation of the GAPP should be engaged in by or on behalf of the SWF.

Country	Fund Name	Inception Year	Source of Funds	AUM 2015 (US\$bn)
Norway	Government Pension Fund – Global ^f	1990	Commodity (Oil & Gas)	855.42
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority ^g	1976	Commodity (Oil & Gas)	773.00
China	China Investment Corporation ^h	2007	Trade Surplus	746.73
Kuwait	Kuwait Investment Authority ^g	1953	Commodity (Oil & Gas)	592.00
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation ^g	1981	Trade Surplus	344.00
Qatar	Qatar Investment Authority ^g	2005	Commodity (Oil & Gas)	256.00
China	National Social Security Fund ^g	2000	Trade Surplus	236.00
UAE - Dubai	Investment Corporation of Dubai ^h	2006	Commodity (Oil & Gas)	183.03
Singapore	Temasek Holdings ^g	1974	Trade Surplus	173.40
Russia	National Wealth Fund and Reserve Fund ^g	2008	Commodity (Oil & Gas)	123.78
Australia	Australian Future Fund ^g	2006	Non-Commodity	90.01
Republic of Korea	Korea Investment Corporation ^h	2005	Government-Linked Firms	84.70
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund ^g	2000	Commodity (Oil & Gas)	77.00
UAE-Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company ^g	1984	Commodity (Oil & Gas)	68.18
UAE-Abu Dhabi	Mubadala Development Company PJSC ^g	2002	Commodity (Oil & Gas)	67.10
Libya	Libyan Investment Authority ^g	2006	Commodity (Oil & Gas)	66.00
Brunel	Brunel Investment Agency ^g	1983	Commodity (Oil & Gas)	40.00
Malaysia	Khazanah Nasional Berhad ^g	1993	Government-Linked Firms	34.93
Azerbaijan	State Oil Fund of Azerbaijan ^g	1999	Commodity (Oil & Gas)	34.25
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund ^g	2001	Non-Commodity	20.49
East Timor	Timor-Leste Petroleum Fund ^g	2005	Commodity (Oil & Gas)	16.90
UAE	Emirates Investment Authority ^g	2007	Commodity (Oil & Gas)	15.00
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Council ^g	2007	Commodity (Oil & Gas)	15.00
UAE - Dubai	Isithmar World ^g	2003	Government-Linked Firms	11.50
Bahrain	Muntakalat Holding Company ^g	2006	Government-Linked Firms	11.14
UAE - Dubai	Dubai International Financial Center ^h	2002	Government-Linked Firms	10.40
Oman	State General Reserve Fund ^g	1980	Commodity (Oil & Gas)	9.15
Ireland	Ireland Strategic Investment Fund ^g	2001	Non-Commodity	8.49
Oman	Oman Investment Fund ^g	2006	Commodity (Oil & Gas)	6.00
Angola	Fundo Soberano de Angola ^g	2012	Commodity (Oil & Gas)	4.88
UAE-Ras Al Khaimah	Ras Al Khaimah Investment Authority ^g	2005	Commodity (Oil)	1.20
Nigeria	Future Generations Fund ^g	2012	Commodity (Oil & Gas)	1.07
Vietnam	State Capital Investment Corporation ^g	2005	Government-Linked Firms	0.89
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund ^g	1956	Commodity (Phosphates)	0.52
São Tomé & Príncipe	National Oil Account ^g	2004	Commodity (Oil & Gas)	< 0.01
Total OIL & GAS				3,204.96
TOTAL TRADE SURPLUS				1,500.13
TOTAL OTHER				273.07
TOTAL AUM				4,978.16

Source : Sovereign Investment Lab, report 2016, page 10.

Résumé

Le système financier international a vécu des mutations divergentes, ce qui a fait stimuler le nombre des crises économiques et financières dans le monde. La décennie 2000 est caractérisée par une croissance mondiale remarquable surtout par les pays émergents comme Chine. Mais la crise des subprimes de l'année 2007 a ravagé l'économie mondiale, elle a mis le monde industriel à la recherche de liquidité. Une incapacité de remboursement et de rééquilibre ont fait émerger des autres porteurs des ressources qui sont des fonds souverains. Les fonds souverains étaient les principaux acteurs de la finance internationale. Ils sont définis comme étant des sauveurs du monde par leurs puissances financière. Certes, ils étaient arrangeants à court terme lorsqu'ils ont secourus les banques et les entreprises qui ont été en faillite, mais aussi ils étaient dérangeants à long terme par leurs prises de participation dans des activités stratégiques, ce qui a poussé les pays d'accueil de se crainte et de faire obliger ces fonds d'investissement de respecter certaines règles et mesures de fonctionnement.

Finalement, pour se faire face au choc pétrolier qui remonte à 2014, des nouvelles stratégies ont été mise en place par les fonds souverains.

Mots clés : système financier international, la crise financière 2007, les fonds souverains.

Abstract

The international financial system has lived colossal and divergence mutations by stimulating the number of the economic and financial crises over the world. The decade of 2000 was characterized by a remarkable growth and the development of the international commerce with emerged countries such as China. But the crisis of subprime during the year of 2007 has destructed the economy of the world on full crisis simply to look for the fluidity. So the incapacity of repayment and rebalance has caused other supporting resources which are sovereign wealth fund (SWF). For instance the SWF were the principal actors of the international finance. They were defined as saviors of the world through their financial force fullness. Indeed, they were arranged for a short term when they help the banks. but they also deranged for a long term by their participating within the strategic activities, which lead or pushed the reception countries to be scared and to oblige the investment fund to respect such rules and operation step.

Finally, in order to face the tanker choc of 2014, new strategies were seat by the SWF.

Keywords: International financial system, financial crisis, sovereign wealth fund.