

LES FONDS SOUVERAINS : PLACEMENT DE SURPLUS ET SOURCE FUTURE DE RECETTES PUBLIQUES

Jean-François BOUDET*

*Maître de conférences en droit public, Sorbonne Paris Cité,
Université Paris Descartes*

Résumé

Les fonds souverains sont généralement définis comme des fonds d'investissements étatiques, financées par l'accumulation d'excédents de la balance courante, soit d'exportations de matières premières (fonds du Moyen-Orient, de la Norvège et de la Russie), soit d'un excédent structurel d'épargne nationale (fonds de Singapour), soit encore d'un transfert d'une partie de réserve de change de la Banque centrale (fonds de la Chine). Leur objectif est de faire fructifier ces excédents budgétaires et/ou commerciaux : ils peuvent ainsi placer leur argent dans des actions, dans des obligations (privées ou bons du Trésor), dans l'immobilier, dans l'art ou dans les matières premières. Une lecture juridique permet de les qualifier, par leur organisation et par leur fonctionnement, en tant que fonds publics ; une analyse empirique confirme leur vocation de ressources publiques puisque les fonds souverains sont à la fois gestionnaires et générateurs de telles ressources.

Mots-clefs

Souveraineté des États, ressources publiques (nouvelles), ressources publiques (classifications), rôle et définitions (des fonds souverains), puissance et autorité publiques

Abstract

— *Sovereign Wealth Funds: Investment of Surplus and Future Source of Public Revenue* — Sovereign wealth funds (SWFs) are generally defined as state-owned investment funds, financed by the accumulation of current account surpluses, either from raw materials exports (the case of SWFs in the Middle East, Norway and Russia), from structural surpluses of state savings (Singapore) or from the transfer of some of the Central Bank's foreign exchange reserves (China). The objective of this is to make budget and commercial surpluses productive: money can be invested in stocks, bonds (private or Treasury Bills), real estate, art or raw materials. From a legal perspective SWFs can be considered to be public funds, because of the way they function and are organised. An empirical analysis would deem them to be public resources because SWFs both manage and generate such resources.

Keywords

State sovereignty, (new) public resources, (classification) public resources, role and definition of sovereign wealth funds, public power, public authority

Le lien entre les ressources publiques et la thématique sur « Les fonds souverains » peut paraître lointain si l'on s'attache à une définition habituelle des ressources publiques, à savoir des prélèvements ou contributions obligatoires (impôts, taxes, cotisations parafiscales), complétés par des emprunts. La démarche peut également surprendre en considérant l'ampleur de la crise actuelle des dettes souveraines, car de tels fonds sont essentiellement constitués de surplus de ressources définitives. Aucun État occidental ou européen n'est à l'abri d'une remise en cause de son « crédit » public et de l'image fidèle et sincère de ses comptes publics. Il est à cet égard curieux que les États soient à la merci de critères économiques de notation émanant d'entreprises ou d'institutions selon des méthodes définies par une réglementation ou par les acteurs du « marché des États ». Cela sous-entend que la gestion publique – donc les ressources publiques – doit obéir aussi au principe d'économicité. Au-delà de ce vocabulaire gestionnaire, c'est donc la conception même de l'État et de son administration qui est remise en cause à travers la notion de « politique publique », et ce, au détriment de ses fonctions traditionnelles de régulation ou « stabilisation », d'« allocation des ressources ou « affectation », de distribution ou « répartition »¹. Ces méthodes et logiques demandent une définition plus large des concepts énoncés en finances publiques. Les ressources publiques doivent être comprises dans un sens absolu comme l'ensemble des moyens concourant à une politique publique, c'est-à-dire les moyens financiers, patrimoniaux et humains². Dans ce contexte, considérer les fonds souverains comme des ressources publiques ne peut être exclu, car comme le faisait déjà remarquer avec force Leroy-Beaulieu : « Il faut [donc] se garder des étiquettes administratives et aller au fond des choses quand on veut se rendre compte de ce qu'est un système d'impôts »³.

Il existe des appellations fort diverses aux fonds souverains, suivant les pays ou suivant la doctrine. Les anglophones utilisent les termes de *Sovereign Wealth Fund* ou de *Sovereign Investment Fund*, c'est-à-dire de fonds de richesses souverains ou de fonds d'investissement souverains, tandis que les francophones usent des expressions « fonds d'investissement souverains », « fonds d'investissement publics », « fonds d'État », « fonds de réserves publics » ou encore de « fonds de placements financiers de l'État ». Ces ambiguïtés linguistiques reflètent le manque d'homogénéité des fonds souverains, de telle sorte qu'il n'existerait pas de définition communément acceptée. Autrement dit, il n'y aurait pas de fonds souverains types, ces derniers différant selon leurs structures, leurs gestions, leurs objectifs ou leurs investissements⁴ : « entités dont les ressources sont constituées d'avoirs de réserves gérés distinctement des réserves de change officielles des autorités monétaires » (Odonnat) ; « véhicules financiers publics qui possèdent, gèrent ou administrent des fonds publics et qui les investissent dans un grand nombre d'actifs. Leurs ressources proviennent essentiellement des surplus de liquidités du secteur public générés par les excédents budgétaires de l'État et l'excès de réserves » (Kern) ; « pools d'actifs détenus par les États et gérés par eux » (Rozanov). Ces propositions permettent quand même certaines précisions : les fonds souverains sont ni des fonds de pensions publics (dont les ressources proviendraient de cotisations), ni des fonds de réserves (pour soutenir la monnaie au change) ; ils doivent en conséquences

1. Voir Musgrave (R.), *The Theory of Public Finance*, New York, Mc Graw-Hill, 1959 et plus particulièrement le chapitre 1 « Une théorie multiple du budget de l'État »

2. Voir déjà pour une définition large des ressources publiques : Macarel (L.A.) et Boutaligier (J.), *De la fortune publique en France et de son Administration*, Paris, Pourchet Père et Librairie administrative de Paul Dupont et Cie, 1838-1840, p. 128 sq. V. aussi Girault (A.), *Manuel de législation financière*, Sirey, 1925, 2^{me} partie, p. 11 sq.

3. Cité par Hertzog (Robert), « Ressources publiques (classification des -) », in *Dictionnaire des finances publiques*, Paris, Economica, 1991, p. 1362.

4. Voir par exemple Morisson (G.), *Les fonds souverains – Problématiques et enjeux – Perspectives pour l'Afrique Subsaharienne*, Banque de France, Institut bancaire et financier international, n°1, octobre 2008, p. 3.

appartenir aux contribuables et non à des cotisants et seraient donc des ressources publiques par nature. La Cour des comptes française suggérait, à cet égard, en 2004, un reclassement des ressources publiques pour les rapprocher de la structure du plan comptable : produits courants et exceptionnels, produits fiscaux ou régaliens et autres produits d'exploitation⁵. Il serait alors facile d'intégrer dans ce cadre les ressources des fonds souverains qui correspondraient à la définition de fonds publics, c'est-à-dire d'instruments d'action financière des États revêtant des formes diverses⁶. Ils peuvent être définis comme des relais financiers s'évadant des règles classiques du droit budgétaire mais restant rattachés à une personne publique⁷. De plus, si la thèse des attributions « naturelles » de l'État refusait par principe les interventions financières des fonds souverains, « l'accomplissement de cette activité » pourrait être « indispensable à la réalisation et au développement de l'interdépendance sociale », ne pouvant « être assurée complètement que par la force gouvernante »⁸. En effet, tous les fonds souverains ont un but commun qui est celui de transmettre de la richesse publique aux générations futures, de telle sorte que l'on peut en distinguer deux types : premièrement, les fonds de stabilisation des revenus publics protègent le budget de l'État contre les variations à court terme des recettes publiques liées aux mouvements importants des prix des matières premières et des taux de change (en créant un *pool* de liquidités)⁹ ; deuxièmement, les fonds d'épargne ou intergénérationnels conservent la richesse pour les générations futures en plaçant de façon à répartir des revenus tirés notamment de matières premières épuisables sur les générations suivantes de façon équitable. Autrement dit, les fonds souverains gèrent, d'une part, et génèrent, de l'autre, des ressources publiques.

LES FONDS SOUVERAINS, GESTIONNAIRES DE RESSOURCES PUBLIQUES

Les fonds souverains avaient une gestion initialement publique d'actifs privés. La crise économique a modifié depuis 2008 la répartition de leurs actifs leur faisant assurer désormais une gestion privée d'actifs publics plus sûrs.

Une gestion publique initiale d'actifs privés

Le propre des fonds souverains est d'être placés sous la tutelle soit directe, soit indirecte de l'État. Ils sont le plus souvent institués par une loi spéciale ou par une loi de finances, voire par le texte constitutionnel lui-même¹⁰. Le gouvernement est repré-

5. Cour des comptes, *Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire 2003*, 2004, p. 26.

6. Voir Bernard-Douchez (M.-H.), « Fonds publics », in *Dictionnaire des finances publiques*, Paris, Économica, 1991, p. 835.

7. Dans le silence des textes, le juge français applique la méthode des faisceaux d'indices habituels (initiative de la création origine des ressources, modalités de gestion) V. CE, 10 octobre 1969, *Dame Veuve Inserm*, Rec. p. 430, conclusions Braibant.

8. Pour reprendre une doctrine consacrée : Duguit (L.), *Manuel de droit constitutionnel*, [s.n.], 2^{ème} éd., 1911, p. 71.

9. Ces fonds s'apparentent aux caisses de stabilisation des prix des matières premières créées après les indépendances africaines pour garantir un prix minimum aux producteurs de produits agricoles, quelles que soient les évolutions des cours sur les marchés internationaux.

10. Voir à cet égard le rapport du Fonds monétaire international du 21 mars 2008. Les données chiffrées qui suivent émanent de ce rapport.

senté dans les organes de directions et les actifs peuvent être détenus soit directement par l'État soit indirectement par une personne morale¹¹. Il y a donc bien rattachement à une personne publique et à une activité d'intérêt général. Les fonds souverains peuvent alors se définir à partir de sept caractéristiques¹² : ils sont possédés ou contrôlés par l'État, ce qui les distingue par exemple des fonds de capital investissement (*private equity*) ou des fonds alternatifs (*hedge funds*)¹³ ; ils gèrent (en partie) les réserves de change de cet État (provenant des exportations de matières premières, de produits manufacturés et d'excédents budgétaires) ; ils gèrent ces réserves de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires, ce qui les différencie des banques centrales¹⁴ ; ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis, notamment en diversifiant le produit intérieur brut (PIB) ou l'épargne intergénérationnelle ; ils poursuivent des stratégies d'investissement de long terme, ce qui favorise une prise de risque ; ils investissent aussi dans des actifs étrangers, ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans des actifs nationaux ; ils n'ont pas ou peu d'engagements explicites, ce qui les différencie des fonds de pension¹⁵.

Ces caractéristiques ne doivent pas cacher la diversité des législations applicables ainsi que de leurs méthodes de gestion et d'investissement. Ainsi, ils ne supportent pas, en principe, de réglementation spécifique. Les principes internationaux sont ceux de la liberté d'investissement (pour l'OCDE) et de la libre circulation des capitaux (pour l'UE). Le premier est considéré comme un moteur de la croissance économique, de l'emploi et du développement, avec trois idées maîtresses, à savoir la non-discrimination, la transparence et la libéralisation. L'Union européenne interdit, quant à elle, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux sans opérer de distinction entre opérateurs publics et privés. Elle considère donc les investissements d'un fonds souverain de la même manière que ceux d'un investisseur européen. L'exception de la sécurité nationale permet cependant des restrictions qui doivent rester adaptées, proportionnelles, prises en dernier ressort et susceptibles de recours¹⁶. Les articles L.151-3 et R.153-2 du code monétaire et financier (CMF) traduisent en droit français cette préoccupation en ne visant que les investisseurs étrangers. Cette législation met en place un régime d'autorisation préalable pour les investissements étrangers en France dans une activité participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique et aux intérêts de la défense nationale. Les secteurs soumis à autorisation sont définis de manière exhaustive et d'interprétation limitative : casinos, sécurité privée, productions de biens ou de prestations de service dans le secteur de la sécurité des systèmes d'informations, biens

11. La moitié des fonds souverains n'ont pas de personnalité juridique et sont placés sous le contrôle des ministères des finances. C'est le cas des fonds de Norvège, d'Arabie-Saoudite, d'Alberta au Canada, de Russie, du Chili et du Mexique. Les autres fonds sont des entités de droit public (comme KIC en Corée du Sud, KIA au Koweït, QIA au Qatar ou ADIA à Abu Dhabi) ou des sociétés de droit privé (comme le fonds CIC en Chine, Temasek et GIC à Singapour).

12. Que nous empruntons à Bertin-Delacour (C.), *Les fonds souverains. Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*, Paris, Les Échos-Eyrolles, 2009, p. 21-22.

13. Les fonds alternatifs sont des fonds d'investissement privés recherchant une performance indépendante des indices boursiers et utilisant les techniques et instruments financiers les plus sophistiqués (vente à découvert, produits dérivés, effet de levier ou l'arbitrage) ; les fonds de capital investissement sont également des fonds d'investissement privés mais investissant au capital de société non cotées et ayant recours à l'effet levier (fonds de capital risque, LBO, fonds de capital développement).

14. Il n'y a cependant pas toujours une séparation stricte entre les actifs du fonds et les réserves officielles (V. par exemple le cas de Norges Bank en Norvège et de Sama en Arabie-Saoudite). Certains fonds gèrent aussi les réserves des banques centrales (GIC à Singapour ou KIC en Corée du Sud).

15. Un fonds de pension est un investisseur institutionnel qui gère les sommes qui lui sont versées par les travailleurs pour leur assurer une rente viagère après leur départ en retraite.

16. Selon les principes bien connus en droit européen.

et technologies à double usage (BDU)¹⁷. Il convient cependant de comprendre que les domaines majeurs d'investissements des fonds souverains relèvent de ces secteurs d'activités ; la pratique détourne en conséquence les principes. La réglementation prime sur les principes de libertés économiques, de telle sorte que la gestion prudentielle applique les législations applicables aux personnes publiques. Les principes sont alors renversés : il y a présomption de gestion publique d'actifs financiers privés, sauf exception. Certes, cette gestion publique n'en fait pas automatiquement des ressources publiques, mais en tout état de cause des ressources réglementées¹⁸.

Une typologie des fonds souverains peut ainsi être dressée en se plaçant du point de vue des investissements et en distinguant : les fonds de stabilisation qui contribuent à équilibrer la balance des pays dont l'économie varie en fonction des prix et échanges des matières premières ; les fonds de constitution d'épargne qui ont pour objet de garantir un revenu permettant de satisfaire l'épuisement des réserves minières et pétrolifères ; les fonds de financement de retraites qui entendent compenser le défaut du système de cotisation des retraites et tenir compte d'un vieillissement de la population concernée ; les fonds de développement qui appartiennent aux nouveaux pays (Brésil, Libye, Égypte) et ont pour objectif de financer les secteurs de l'énergie et des nouvelles technologies.

Chaque fois ces ressources sont strictement réglementées. Les stratégies d'investissements ne sont pas les mêmes et tiennent compte des risques encourus. L'investissement dans les entreprises et dans l'immobilier permet d'obtenir éventuellement une grande rentabilité mais reste plus risqué notamment s'il s'agit d'actifs dans les pays émergents. L'investissement par la technique de la titrisation apporte, à l'inverse, plus de sécurité mais est moins rentable. La part du risque dans les stratégies des fonds varie : elle est plus faible pour un fonds recherchant la stabilisation (besoin de sécurité, de liquidités ou de stabilité des prix) ; elle est un peu plus forte pour un fonds d'épargne intergénérationnelle qui vise à une performance sur le long terme ; elle est encore plus solide pour un fonds de développement qui sert à financer les projets économiques et industriels puisque le rendement exigé est plus important. Les fonds de financement de retraite vont avoir un profil de risque comparable à celui des fonds d'épargne. Bien que les fonds soient peu bavards sur le profil d'investissement, ils ont globalement adopté cette stratégie de gestion prudentielle publique. Ainsi les fonds norvégien ou singapouriens déclaraient avoir en moyenne 60 % de capitaux en obligations et 40 % en actions en investissant dans près de 8 000 entreprises à travers le monde (dont 50 % en Europe pour le premier et 45 % en Asie pour les seconds)¹⁹. Ils gèrent donc majoritairement des ressources publiques, puisque les obligations sont généralement des titres publics. La crise économique, depuis 2008, a confirmé cette orientation et a, d'une certaine manière, obligé les fonds souverains à investir dans des produits de type

17. Selon la définition usuelle, relèvent de cette catégorie les biens, les équipements – y compris les technologies, logiciels, le savoir-faire immatériel ou intangible – susceptibles d'avoir une utilisation tant civile que militaire ou pouvant - entièrement ou en partie – contribuer au développement, à la production, au manie- ment, au fonctionnement, à l'entretien, au stockage, à la détection, à l'identification, à la dissémination d'armes de destruction massive (ADM - nucléaires, biologiques, chimiques, etc.).

18. À l'instar des fonds d'épargne réglementée considérés par la cour des comptes française comme des ressources publiques. V. notre thèse publiée sous le titre *La Caisse des dépôts et consignations : Histoire, statut, fonction*, Paris, L'Harmattan, coll. Logiques juridiques, 2006, p. 247 et les notes s'y référant.

19. Rappelons qu'une obligation peut être émise par un État sur sa propre devise (on parle d'emprunt), par un État dans une autre devise que la sienne (on parle d'obligation souveraine), un organisme public (obligation du secteur public) ou par une personne morale de droit privé (on parle alors d'obligation *corporate*). La détention des obligations par les particuliers est aujourd'hui essentiellement indirecte (par le biais des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les contrats d'assurances-vie) et la quasi-totalité des transactions se font hors bourse entre institutions financières et bancaires. Les fonds souverains sont dans ce dernier cas très réglementé.

« obligations publiques » de pays développés, faiblement rémunératrices mais garanties à moindre risque en adoptant une gestion type privée²⁰.

Une gestion privée récente d'actifs publics

Les fonds souverains ont adopté une position active sur les marchés financiers et ont à cet égard davantage usé des techniques de gestion privée que de gestion publique, notamment en intervenant massivement dans les banques européennes et américaines²¹. Il s'agit cependant d'investissements institutionnels dont les effets à moyen et long terme semblent peu bénéfiques pour eux²². Une analyse empirique effectuée par des chercheurs de l'université d'Oklahoma a montré que les investissements effectués par un fonds souverain ont donné des résultats globalement négatifs sur une période de huit mois et que l'acquisition d'une entreprise par un fonds souverain est suivie d'une détérioration de la performance de cette dernière²³. Le statut de propriété d'État du fonds souverain joue en l'espèce un rôle particulièrement important pour les entreprises et peut provoquer une baisse de sa performance. L'intervention politique dans un conseil d'administration peut être comprise comme une volonté justifiée pour des raisons autres que la performance globale à long terme de l'entreprise. La sauvegarde de l'emploi, la notoriété et l'image de marque, la sensibilité du secteur d'activité, les pressions géopolitiques sont autant de raisons pour lesquelles les intérêts de l'entreprise, ceux du fonds souverain et de l'État ou des autorités locales peuvent diverger. En ce sens, le fonds souverain norvégien avait acheté en 2005 un ensemble d'obligations de banques islandaises pour les revendre quelques mois après. Cette double opération a provoqué une onde de choc au point d'obliger les banques centrales danoises, suédoises et norvégiennes à créer un fonds de soutien et prêter une partie de leurs réserves à la banque centrale d'Islande. Cet exemple montre qu'une forte attraction des fonds souverains pour une gamme de produits ou des actifs d'une zone géographique précise peut créer une vague de spéculation et entraîner des bulles dangereuses²⁴. Les actifs financiers privés ne sont finalement pas très intéressants pour les fonds souverains comme pour les entreprises concernées.

L'interventionnisme des fonds souverains trouve rapidement ses limites sans la mise en place de règles de transparence et de contrôle. Or, tous les fonds souverains ne communiquent pas sur les mêmes informations et semblent trop liés à l'autorité politique de l'État²⁵. En revanche, leurs stratégies d'investissements leur permettent de se situer dans une logique privée d'investisseurs rationnels (prise de risque, diversifications,), mais les fait cibler essentiellement des actifs publics pour assurer une certaine sécurité de l'investissement²⁶. Les bons du

20. Une étude de l'*International Working Group* pour le compte du FMI a par ailleurs relevé que les produits de taux sont les actifs pour lesquels tous les fonds souverains souscrivaient, devant les actions cotées (65 %), les actions non cotées et l'immobilier (40 % chacun) et les matières premières (25 %).

21. Ils ont ainsi été en partie responsables du fort rebond des marchés en mars 2009.

22. Les fonds souverains qui ont investi dans les banques d'investissement ont perdu entre 20 et 65 % de leur mise de départ.

23. Schimbor (R.), *The impact of Sovereign Wealth Funds Investments on Listed United States Companies*, U.C. Berkeley, Economic Honors Thesis, 29 avril 2009, p. 10.

24. Bertin-Delacour (C.), *op. cit.*, p. 88.

25. Chacun divulgue les informations qu'il juge bon de publier. Deux indices permettent de quantifier le degré d'opacité et ont rendu public un classement mondial : le *Truman Index*, élaboré à partir de 25 questions posées aux fonds souverains, regroupées en quatre catégories et le *Linaburg-Maduell Transparency Index* comprenant dix critères d'évaluation.

26. Schimbor (R.), *op. cit.*, p. 8-9.

Trésor américain ont longtemps représenté le premier investissement des fonds souverains et on sait toute la difficulté que connaissent aujourd'hui les États-Unis sur le plan diplomatique à ce sujet en rapport avec les investissements des fonds chinois ainsi réalisés. C'est donc bien dans l'appréciation des enjeux stratégiques et économiques contemporains et dans les réactions des États occidentaux et européens que les fonds souverains pourront être qualifiés de ressources publiques²⁷. L'investissement en « dettes publiques » par des fonds souverains ne peut être qualifié que d'investissement public, mais selon des règles de gestion privée et sans pour autant rechercher la rentabilité immédiate²⁸. Ils sont, de manière négative, les « avatars » politique d'un capitalisme d'État²⁹, expression d'une métamorphose du capitalisme mondial sans possibilité apparente pour les « vieux États » de réagir. Cette expression de capitalisme d'État se manifestait plus spécialement en France avant les années 1990 autour de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et des investisseurs institutionnels. Ces derniers sont des organismes collecteurs de l'épargne qui placent leurs fonds sur les marchés (société d'investissement, fonds de pension, OPCVM, sociétés d'assurances) et ne peuvent de ce fait être totalement assimilés aux fonds souverains³⁰. Il en va différemment pour la Caisse des dépôts considérée en 2011 comme étant un des établissements les plus sûrs au monde³¹. Elle réalise comme tout investisseur institutionnel des opérations de placements financiers ou d'investissement à long terme et dispose à cet effet, de par la loi, de ressources stables sans véritable contrainte de liquidité³². L'article 151 de la loi n°2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a confirmé ce rôle d'investisseur de long terme avec la nécessité de dégager un flux régulier de résultat annuel³³. Mais ses investissements peuvent aussi dépasser le cadre purement boursier et spéculatif pour qu'elle puisse investir dans le développement des petites et moyennes entreprises, agir au profit du développement économique local, voire être directement mandatée par l'État pour assurer la gestion d'une mission d'intérêt général (dépôts réglementés, épargne défiscalisée, retraites, financement du logement social, tenue du registre national des émissions de gaz à effet de serre, par exemple). De plus, la Caisse des dépôts et consignations doit produire un résultat annuel suffisant pour remplir ses missions d'intérêt général et de développement économique. Elle ne peut compter que sur ses seules ressources pour développer ses moyens d'intervention et préserver ainsi la soutenabilité de son modèle économique (fonds propres de l'établissement, fonds propres de ses filiales engagées sur des horizons à long terme tels que l'assurance, les transports ou l'immobilier). Cette notion de fonds propres ne fait pas l'objet d'une définition qui s'appuie sur une source spécifique, sauf à se référer au droit commercial et à l'analyse financière. C'est pourquoi la doctrine interne à la Caisse des dépôts et consignations, la réglementation comptable comme

27. Demarolle (A.), *Rapport sur les fonds souverains*, Ministère de l'économie, des finances et de l'emploi, 2008, p. 13

28. Voir en ce sens les propos des dirigeants chinois concernant la dette grecque ou portugaise.

29. Rapp (L.), *Ces fonds que l'on dit souverains. Fonds d'État et souverainetés financières*, Paris, Vuibert, 2010, p. 46.

30. Le poids de ces « zinzins » dans l'économie mondiale est devenu considérable. L'encours global de leurs actifs s'élevait à environ 62 000 milliards d'euros à la fin 2006, ce qui dépasse le produit intérieur brut (PIB) total des principaux pays industrialisés.

31. Voir le « Classement Global Finance 2011 » du magazine économique et financier nord-américain *Global Finance* qui a de nouveau décerné à la Caisse des Dépôts le titre de 2^e banque la plus sûre au monde, derrière la banque publique allemande KfW, qui conserve la 1^{re} place.

32. La CDC est ainsi présente dans le capital de nombreuses entreprises : Veolia Environnement, Alcatel-Lucent, Accor, PSA Peugeot Citroën, EADS, Schneider Electric, Danone, Michelin, Suez, Areva, Saint-Gobain, Valeo, Société générale, Eiffage... elle participe aussi par l'intermédiaire de ses filiales Qualium Investissement, CDC Entreprises, FSI) au capital de Quick, Nexity, Cegelec, Dailymotion, CGVeritas, Saur, TDF, France Télécom.

33. Article L.518-2 CMF du code monétaire et financier.

les écrits juridictionnels ou académiques, considèrent que doit être retenue la qualification de fonds publics pour les fonds de la Caisse, qui sont donc des ressources publiques³⁴. Cette interprétation est d'autant plus justifiée que la Caisse des dépôts et consignations a toujours considéré que ses investissements en fonds propres devaient obéir au principe de neutralité et doivent être assurés par une gestion performance (en empruntant les principes de la gestion privée). On a pu considérer la Caisse des dépôts et consignations comme le premier investisseur institutionnel de France et, plus généralement, comme le premier des « fonds souverains à la française », avant le Fonds de réserve des retraites (FRR), le Fonds stratégique d'investissement (FSI) et l'Agence des participations de l'État (APE). Ce qualificatif d'investisseur institutionnel peut correspondre aux caractéristiques générales des fonds souverains puisque la Caisse reste un établissement parastatal, sous influence du ministère des finances et de la politique économique de l'État. Son poids financier demeure cependant bien éloigné de la plupart des fonds souverains car elle n'investit que très peu à l'étranger³⁵. Cette caractéristique peut paraître en contradiction avec la définition susmentionnée des fonds souverains, mais n'est pas en elle-même rédhitoire. En effet, des exemples de fonds souverains comme le fonds Khazanah Nasional (Malaisie) n'investissent que dans les marchés domestiques du pays. Ce qui est en revanche certain est que les ressources de la Caisse des dépôts et consignations sont bien des ressources publiques soumises comme telles à la législation nationale et européenne en la matière. Comme tout fonds souverain, la Caisse gère des fonds publics et par là même en génère de nouveaux.

LES FONDS SOUVERAINS, GÉNÉRATEURS DE RESSOURCES PUBLIQUES

Les fonds souverains redistribuent le profit engendré de leurs investissements à la collectivité publique. Ils manifestent une tendance commune à l'institutionnalisation.

Une redistribution de ressources publiques

Les fonds souverains ne sont pas producteurs de biens ou de services mais sont de simples intermédiaires financiers entre l'État et certains bénéficiaires. Ils redistribuent le profit engendré de leurs investissements à la collectivité publique à laquelle ils sont rattachés, déduction faite de leurs frais de fonctionnement, souvent minimes. Leurs ressources sont spécialement affectées ou réservées en vue d'un objectif à atteindre, à l'instar d'un

34. Voir notre thèse *La Caisse des dépôts et consignations : Histoire, statut, fonction, op. cit.*, p. 243-244.

35. Le bilan de la section générale de la CDC représente environ 11 milliards d'euros (en opposition à la section d'épargne). Ces actifs se répartissent ainsi : des filiales (FSI, Icade, CNP Assurances, etc) et des participations stratégiques dans lesquelles le Groupe est engagé dans la durée ; ces détentions représentent plus de 20 millions d'euros ; un portefeuille d'action cotées, pour environ 12 millions d'euros ; ce sont des participations minoritaires notamment dans le CAC 40 ; un portefeuille d'obligations qui vise à dégager des revenus réguliers, de l'ordre de 30 millions d'euros ; un portefeuille d'actifs immobiliers pour environ 3 millions d'euros ; des investissements en *private equity* et enfin, le bas de bilan est investi dans des placements de trésorerie à court terme (environ 20 millions d'euros), dont le montant varie en fonction des besoins ou non de liquidités. Voir en comparaison les chiffres du tableau en annexe. Pour faire face à ce dilemme, le ministère des finances laissent entendre qu'un rapprochement entre la CDC, l'Agence des participations de l'État, la Banque postale, OSEO, le FRR et le FSI permettrait de créer un fonds souverains français conséquent et puissant. Cette idée n'est pas novatrice et avait déjà été suggérée sans ce vocable par la doctrine. V. notre thèse *La Caisse des dépôts et consignations, op. cit.*, p. 278 sqq.

fonds budgétaire. Du point de vue des pays émetteurs, les fonds souverains constituent une source de revenus pour les générations futures et permettent d'anticiper l'épuisement des ressources naturelles ou la fluctuation des prix des matières premières en investissant dans de nouveaux secteurs d'activités. Ils servent l'intérêt général, même dans son acceptation la plus libérale : les fonds de rente minière (Moyen-Orient, Norvège, Russie) et les fonds d'excédents commerciaux et budgétaires (Extrême-Orient) redistribueront directement leurs gains au profit d'attributaires privés ou publics sous la forme soit d'allocations, soit de dépenses publiques complémentaires (notamment d'équipement)³⁶ ; une fraction plus ou moins importante est cependant capitalisée. C'est l'objet de leur création : être des instruments spécifiques pour assurer les besoins publics de demain en considérant aujourd'hui des éléments prévisionnels macro-économiques et sociaux (disparition des énergies fossiles à court terme, sauvegarde et soutien à un système de retraite notamment). L'analyse organique et opérationnelle confirme cette vocation de ressources publiques, au moins en devenir. Du point de vue du pays d'accueil, cette appréciation est plus discutable puisque les fonds souverains ont un caractère hybride : ce sont des ressources d'investissement (les fonds placent leurs liquidités et gèrent leur portefeuille) relevant d'un autre État (leurs ressources viennent de l'État). Le rattachement organique, le profil d'investissement, le caractère public de ces fonds, la nature stratégique des secteurs dans lesquels ils investissent et la non-réciprocité lorsqu'il s'agit d'investir dans les pays d'origine de ces fonds laisseraient présumer aussi une qualification de ressources publiques. Cette désignation est attestée par le problème de la souveraineté des États d'accueil : des ressources publiques externes concurrencent une autorité publique sur son territoire. C'est donc bien l'enjeu de ces ressources car les investissements des fonds souverains sont considérés à partir du « marché des États » (pour les dettes souveraines) et à partir des principes de la libre concurrence en économie de marché (pour les entreprises publiques et privées)³⁷.

On comprend mieux les stratégies défensives sinon offensives des États à l'égard de ces fonds souverains, voire de leurs propres fonds³⁸. Ces fonds souverains ne sont que des procédés de débudgétisation et entraînent une modification de la prise de décision et des procédures de contrôles financiers dans la structure interne et externe des États. Les fonds souverains sont des « bras armés » financiers de l'État, échappant aux règles budgétaires ordinaires. Ces constructions purement empiriques de l'administration contemporaine mettent ainsi en évidence une certaine inadaptation du modèle traditionnel d'organisation financière fondé sur les impositions et emprunts. En outre, cette qualification de ressources publiques adaptée aux fonds souverains se justifie parfaitement dans la « nouvelle gouvernance des finances publiques » entreprise dans les États occidentaux depuis une vingtaine d'année, puisque la mise en place de cette gestion publique commande une approche globale et patrimoniale des comptes publics. Les pays émergents qui ont créé des fonds souverains ont déjà intégré cette orientation depuis leur création, alors que les pays occidentaux sont encore en recherche d'un modèle s'appuyant seulement

36. Voir par exemple le développement d'une industrie de loisir et de tourisme à Dubaï ou la stratégie de *Mubadala* visant à développer des activités non liées aux matières premières à Abu-Dhabi ou également les quelques 119 milliards de dollars (valeur 1990) qui avaient été prélevés sur le fonds KIA pour financer la reconstruction du Koweït après l'invasion irakienne.

37. Article 107 TFUE. Pour une première application jurisprudentielle du critère de « l'investisseur en économie de marché », Voir CJCE, 10 juillet 1986, *Belgique c/ Commission*, Aff. 40/85, Rec. 1986, p. 2321.

38. L'argument de valeur concernant la qualification juridique du FRR était à l'époque de ne pas trop lui accorder d'indépendance, ce que laissait penser la notion diffuse d'« établissement spécial ». Voir plus généralement le rapport n° 336 d'information du sénateur J. Arthuis fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le rôle des fonds souverains en septembre 2008.

sur une maîtrise des dépenses publiques et sur une impossibilité démocratique à réguler les recettes publiques. Enfin, les fonds souverains ont une législation et des principes spécifiques et doivent désormais être regardés avec intérêt par toute autorité publique³⁹. Richesses, finances, fortunes, économies, rentes ou retraites, ils sont des moyens des finances publiques au même titre que l'imposition ou l'emprunt (hier)⁴⁰. Ces fonds souverains manifestent une tendance commune à l'institutionnalisation.

Une tendance commune à l'institutionnalisation des fonds souverains

Les fonds souverains ne sont pas une nouveauté dans l'économie financière mondiale, mais ils se sont singulièrement multipliés à l'époque récente dans un contexte de *globalization* (ou mondialisation) et dans celui de la diversification des portefeuilles d'actifs détenus par les investisseurs internationaux. Ainsi la majeure partie des actifs des fonds souverains, qui gèrent chacun plus de 100 milliards USD et ensemble 75 % du total des actifs des fonds souverains, sont les fonds d'Abu-Dhabi, d'Arabie-Saoudite, du Koweït, de Norvège, de Chine, de Hong Kong, de Singapour et de Russie⁴¹. Cette concentration dans des pays dont la plupart ont un régime politique autoritaire soulève de nombreuses interrogations, car il s'agit d'une « conquête de la politique par la finance »⁴². À la vérité, les collectivités publiques ont tout intérêt à constituer un ou plusieurs fonds souverains pour accumuler de manière pérenne des réserves de change provenant de l'excédant du compte des opérations courantes de la balance des paiements (rente minière ou agricole, salaires faibles, taux de change favorable), des opérations financières hors balance des paiements ou des entrées nettes massives de capitaux au titre notamment des investissements directs et des investissements de portefeuille. La mise en place de fonds souverains a pour cadre de référence ce que Macarel appelait dans son cours les « subsistances publiques » : « l'administration doit, autant qu'il dépend d'elle, procurer l'abondance générale [...] Cette question est grave ; sa solution forme l'une des bases de l'ordre social : il faut donc la rechercher avec soin et bonne foi »⁴³. Cet auteur englobait un ensemble de considérations commerciales, économiques, agricoles dans la notion même de ressources publiques. Cette perception extensive des « subsistances publiques » est peut-être une condition de survie de nos modèles traditionnels de finances publiques et de notre contrat social.

À cet égard, la qualification de « service public » pourrait être osée pour qualifier les fonds souverains. Elle avait été posée en France lors de la création du fonds de réserve des retraites (FRR) lors des discussions au Sénat. Les uns espéraient la création d'un « établissement spécial » à l'instar de la Caisse des dépôts et consignations, les autres arguaient la qualité d'établissement public à caractère administratif⁴⁴. Cette dernière option a été adoptée

39. Cette législation non contraignante est connu sous le vocable anglophone *Generally Accepted Principles for Sovereign Wealth Funds (GAPP)*. Ils sont communément appelés « Principes de Santiago », ville dans laquelle ils furent adoptés le 2 septembre 2008 avant d'être présentés et publiés au FMI le 11 octobre de la même année, Bertin-Delacour (C.), *op. cit.*, p. 153.

40. Le titre 2 de la LOLF semble accepter cette ouverture puisqu'il n'est annoncé « des ressources et des charges de l'État » sans aucun adjectif qualificatif.

41. Bertin-Delacour (C.), *op. cit.*, p. 22.

42. Achouar (A.), Cometto (H.), Descamps (S.), Hammond (C.), Lacoye-Mateus (A.), *Les fonds souverains. Conquête de la politique par la finance*, Paris, École de guerre économique, décembre 2007.

43. Macarel (M.), *Cours d'administration et de droit administratif*, Paris, Plon, 2^e éd., 1852, t.3, p. 22 *sqq.*

44. Loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001 modifiée par la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites ; codifiée au Code de la Sécurité sociale, Chapitre 5 bis « Fonds de réserve pour les retraites », articles L. 135-6 à L. 135-15.

tout en demandant à la Caisse des dépôts et consignations d'en assurer la gestion administrative⁴⁵. Cette définition législative et les débats qui ont précédé, rappellent tout d'abord la notion fonctionnelle des fonds souverains, à savoir en l'espèce : « gérer les sommes qui lui sont affectées afin de constituer des réserves destinées à contribuer à la pérennité des régimes de retraite »⁴⁶. S'il peut s'agir d'une activité de « plus grand service » à long terme, c'est surtout une activité du « plus grand profit » à court terme. L'application de la méthode jurisprudentielle des faisceaux d'indices pourrait enfin convaincre un administrativiste français bienfondé d'une telle qualification⁴⁷ : les fonds souverains assurent une mission d'intérêt général sous le contrôle de l'administration et ils peuvent être dotés à cette fin de prérogatives de puissance publique. Même en l'absence de telles prérogatives, la personne publique a entendu confier aux fonds une activité d'intérêt général, et ce, dans des conditions particulières de création, d'organisation ou de fonctionnement. Elle leur impose des obligations et des objectifs à atteindre. Le cas du Fonds de réserve des retraites ne fait aucun doute puisqu'il a été créé sous la forme d'un établissement public administratif, « service public personnalisé » par excellence. La création du Fonds stratégique d'investissement (FSI) pourrait prêter à discussion mais elle répond totalement à la qualification française de service public. Le Fonds stratégique d'investissement a été imposé en octobre 2008 par le Président de la République à la Caisse des dépôts et a même été qualifié par le gouvernement de « fonds souverain à la française », comme la Caisse des dépôts et consignations, le Fonds de réserve des retraites et l'Agence des participations de l'État (APE)⁴⁸. Officiellement chargé de permettre de relancer l'activité et la compétitivité des entreprises, la croissance économique et l'emploi dans le contexte de crise financière, bancaire et économique, le Fonds stratégique d'investissement a deux objectifs principaux. Il entend, d'une part, soutenir les capacités de développement des « petites et moyennes entreprises de croissance » en leur apportant des financements pour qu'elles puissent réaliser leurs projets et celles des entreprises moyennes, cotées ou non, dont il convient de conforter le développement dans des filières technologiques ou d'avenir ; il entend, d'autre part, sécuriser et stabiliser le capital des entreprises de grande taille ou cotées, stratégiques, disposant de compétences, de technologies et d'emplois irremplaçables sur le territoire national (industries dans le domaine de l'aéronautique, de l'automobile ou du bâtiment), en évitant des prises de contrôle non-souhaitées par des acteurs étrangers⁴⁹. Il participe, plus spécifiquement, à ce qu'on appelle le « patriotisme économique ». Le Fonds stratégique d'investissement est totalement soumis aux directives de l'autorité publique : créé sous la forme d'une société anonyme à capitaux publics, il est une filiale de la Caisse des dépôts et consignations qui détient 51 % de son capital, le reste appartenant à l'État⁵⁰. Les statuts du

45. Voir article R.135-24 du code de la sécurité sociale.

46. Voir article L.136-6 du code de la sécurité sociale.

47. Nous reprenons en l'espèce la méthode exposée dans CE, 22 février 2007, *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI)*, Rec. p. 92, cl. C. Verot ; confirmé par CE 5 octobre 2007, *Société UGDC-Ciné-Cité*, Rec. p. 418, *AJDA*, 2007, p. 2260, note J.-D. Dreyfus.

48. Boudet (J.-F.), « Les administrations financières de l'État », in Roux (A.) dir., *Finances publiques*, 3^e éd., Paris, La documentation française, 2011, p. 63.

49. Le FSI a néanmoins conclu un accord avec un fonds souverain d'Abu-Dhabi Mubadala Development Company PJSC, en vue d'investissements conjoints dans des entreprises françaises (Voir le *Memorandum of Understanding* signé le 26 mai 2009 à Abu-Dhabi par les autorités des deux États).

50. Lors de sa création, le FSI a été doté de 6 milliards d'euros par l'État. Sa dotation a ensuite augmenté jusqu'à être portée à 20 milliards d'euros en 2011, dont :

- 14 milliards d'euros apportés sous forme de participations détenues par la CDC et par l'État dans des entreprises considérées comme stratégiques (Air France, Renault, Chantiers de l'Atlantique...);
- 6 milliards d'euros de fonds disponibles apportés par la CDC et l'État.

Fonds stratégique d'investissement prévoient également l'exercice du contrôle parlementaire par l'intermédiaire de la commission de surveillance de la Caisse : il apparaît donc comme une structure intermédiaire et spécifique, une interface entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations dont il est totalement dépendant⁵¹. Le Fonds stratégique d'investissement est soumis à des principes d'investissement (ou « doctrine ») inspirés de ceux du groupe public CDC : doctrine de l'investisseur avisé en économie de marché ; investissement direct et à long terme (entre cinq et dix ans) ; prise d'actions minoritaires pour ne pas déguiser une nationalisation ou la création d'un groupe de sociétés intégré ; principe de transparence des investissements. Sa création, ses objectifs, son mode de gestion et son organisation liée à celui de Bercy et de la Caisse des dépôts et consignations présument fortement cette qualification française de service public. On pourra certes objecter que tout est alors service public et que les engagements purement financiers restent modestes, sans aucune comparaison avec des fonds arabiques ou chinois. Mais, ce qui importe en l'espèce, c'est qu'au-delà de cette présomption de service public, il se comporte comme tel dans ses objectifs capitalistiques de fonds souverains⁵². Même si cette définition n'emporte aucune conséquence à l'étranger, la démarche de service public est bien présente, démontrant qu'il y a bien tendance à l'institutionnalisation, au sens de Duguit et d'Hauriou⁵³.

*

* *

Notre conclusion prospective pourrait s'articuler autour de la proposition d'un fonds souverain européen. La mise en place générale de fonds souverains en Europe reste contingente et discutée, notamment parce que les pays concernés manquent de ressources naturelles, que les politiques de privatisation des « bijoux de famille » ont considérablement réduit le champ des entreprises publiques et que les déficits publics sont abyssaux. Une orientation n'a notamment jamais été clairement énoncée, à savoir la création d'une institution européenne, centralisatrice et sécurisée de l'épargne réglementée, de type « Livret A » ou « Livret développement durable », indépendante de la Banque centrale⁵⁴. Cette richesse des « citoyens » de l'Union européenne, présente globalement dans chaque État, pourrait être utilisée selon les mécanismes séculaires appliqués en France par la Caisse des dépôts et consignations⁵⁵. Un compte spécifique dénommé « section des fonds d'épargne », indépendant des activités pour compte propre de la Caisse des dépôts et consignations, centralise l'épargne populaire protégée et défiscalisée par l'État et consacre la moitié de ses emplois à l'octroi de prêts à très long terme

51. Ses organes de gestion comprennent un conseil d'administration composé de sept membres (deux représentants de la CDC, deux de l'État et trois « personnalités qualifiées »), chargé de déterminer la stratégie générale du Fonds et d'en contrôler la mise en œuvre. Son directeur général, exerçant ses fonctions dans le cadre de la politique fixée par le conseil d'administration, et assisté d'un comité d'orientation stratégique composé de représentants d'entreprises ou de partenaires sociaux, d'organisations syndicales, des économistes et des personnes qualifiées, est chargé d'élaborer les grands axes stratégiques et de garantir la cohérence et les équilibres de la stratégie du FSI. Un comité d'investissement se prononce, par ailleurs, sur les principaux investissements. Son siège est au 56 rue de Lille, adresse historique de la CDC.

52. Il a modestement engagé en 2010 plus de 2 milliards d'euros de nouveaux investissements dans plus de 400 entreprises, en direct ou via des fonds.

53. Waline (M.), « Les idées maîtresses de deux grands publicistes français : Léon Duguit et Maurice Hauriou », *L'année politique française et étrangère*, n° 4, 1929, p. 385 et n° 1, 1930, p. 39.

54. Sur la notion d'épargne réglementée, Boudet (J.-F.), *La Caisse des dépôts et consignations*, op. cit., p. 245 sqq.

55. Sur la collecte de l'épargne en Europe, Mentré (P.) et Merieux (A.), *Les institutions d'épargne en Europe et en France : le secteur public et mutualiste*, Paris, AEF, 2002.

(32 ans en moyenne et jusqu'à 60 ans), bénéficiant d'une garantie publique et concourant à des missions d'intérêt général définies par l'autorité publique⁵⁶. Cette idée ne s'oppose en rien aux principes de la construction communautaire et de l'Union européenne ; à la différence du Fonds européen de stabilité financière (FESF), qui est un fonds de créances, cette institution d'un fonds souverain européen s'inscrirait dans le projet de cohésion économique et sociale, expression d'une Europe des citoyens⁵⁷.

Cette approche factuelle et prospective ne doit pas faire oublier la théorie, car dans le cas où les fonds souverains sont appelés à durer « la doctrine [devra] révis[e] ses idées générales et intègre[r] l'existence de ces monstres dans une nouvelle explication de l'ordre social »⁵⁸. Cette forme de présomption est confirmée par les logiques contemporaines de la gestion publique, voire par ce que la Cour des comptes française appelait, en d'autres temps, à propos de la multiplication des fonds publics la « réalité administrative » : les fonds souverains sont des ressources publiques par vocation.

Annexe : classement des fonds souverains par actifs gérés, en milliards (chiffres 2008)

Rang	Pays	Fonds Souverains	Actifs gérés
1	Émirats Arabes Unis	Abu Dhabi Investment Authority	\$875,0
2	Arabie Saoudite	SAMA Foreign Holdings	\$431,0
3	Norvège	Government Pension Fund	\$356,7
4	Singapour	Government of Singapore Investment Corporation	\$247,5
5	Russie	National Welfare Fund + Oil Stabilization Fund	\$220,2
6	Koweït	Kuwait Investment Authority	\$202,8
7	Chine	China Investment Corporation	\$200,0
8	Singapour	Temasek Holdings	\$134,0
9	Émirats Arabes Unis	Investment Corporation of Dubai	\$82,0
10	Lybie	Libyan Investment Authority	\$65,0
11	Qatar	Qatar Investment Authority	\$60,0
12	Australie	Australian Government Fund	\$59,6
13	Algérie	Fonds de régulation des recettes (FRR)	\$47,0

56. Aujourd'hui prioritairement à la construction de logements sociaux.

57. Boudet (J.-F.), « La Caisse des dépôts et consignations en questions », *Revue du notariat belge*, février 2007, p. 53-85. Le FESF est un fonds de créances créé en mai 2010 dont la gestion administrative est assurée par la Banque européenne d'investissement. Doté initialement de 440 milliards d'euros émanant des seuls États membres de l'Union européenne, il peut accueillir aujourd'hui des fonds d'investisseurs institutionnels et des fonds de fonds souverains. Sa dotation a été augmentée à 1000 milliards d'euros lors du sommet européen d'octobre 2011.

58. Chenot (B.), *Organisation économique de l'État*, Paris, Dalloz, 2^e éd., 1965, p. 101.

14	Kazakhstan	National Fund	\$38,0
15	Brunei	Brunei Investment Agency	\$30,0
16	Corée du Sud	Korea Investment corporation	\$30,0
17	France	Fonds stratégique d'investissement	\$27,8
18	États-Unis	Alaska Permanent Reserve Fund	\$27,2
19	Malaisie	Khazanah Nasional	\$25,7
20	Chili	Economic and Social Stabilization Fund + Pension Reserve Fund	\$21,3
21	Canada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	\$14,5
22	Iran	Oil Stabilization Fund	\$12,9
23	Nigeria	Excess Crude Account	\$11,0
24	Oman	State General Reserve Fund	\$8,2
25	Botswana	Pula Fund	\$7,0
26	Brésil	Sovereign Fund of Brazil	\$5,9
27	Venezuela	Macroeconomic Stabilization Fund	\$0,8
	Total		\$3 241

Sources : Enjeux (mars 2008) ; *Le Figaro* (mardi 29 janvier 2008) ; Peterson Institute, Policy Brief (août 2007) ; Sovereign Fund Institute ; Council on Foreign Relation, *Sovereign Wealth Funds* (18 janvier 2008) <http://www.fondssouverains.com/article-31452762.html>