

**JEAN-MICHEL FOURGOUS**

*Député des Yvelines*

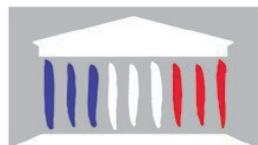
*Président du groupe  
PME*

**OLIVIER DASSAULT**

*Député de l'Oise*

*Président du groupe  
Attractivité de la France*

***Sortie de Crise,  
Capitalisme  
et Fonds Souverains***



**ASSEMBLÉE  
NATIONALE**

GRUPE GÉNÉRATION ENTREPRISE  
AVRIL 2009







Nous remercions Jean-François Copé, Président du groupe UMP de l'Assemblée Nationale, de nous avoir confié cette mission parlementaire.

Nous remercions Solenne Chardigny pour son assistance à la documentation et à la rédaction du rapport.



# Sommaire

Introduction .....	p. 1
<i>Partie I - Une longue tradition d'interdépendance entre la France et les capitaux étrangers</i> .....	p. 2
1) Les spécificités du capitalisme français.....	p. 2
2) Les conséquences du particularisme français sur notre économie.....	p. 4
3) La France et les capitaux étrangers : une tradition de coopération .....	p. 5
4) Les capitaux étrangers, une chance pour l'économie française .....	p. 9
5) Le paradoxe français : dépendance et culture de défiance envers les fonds souverains et le capita .....	p. 10
<i>Partie II – Les fonds souverains : une réalité qui ne demande ni diabolisation ni angélisme</i> .....	p. 12
1) Relativiser le poids des fonds souverains dans les équilibres mondiaux .....	p. 12
2) Des investisseurs comme les autres .....	p. 13
3) Des craintes peu fondées : les objectifs des fonds souverains sont essentiellement financiers .....	p. 14
4) Des craintes de nature politico-stratégique plus qu'économique.....	p. 15
<i>Partie III – La nécessité d'attirer les fonds étrangers</i> .....	p. 17
1) Une compétition exacerbée liée à la crise .....	p. 17
2) Ouvrir nos portes et avoir une réglementation adéquate .....	p. 19
3) Surveiller les secteurs dits stratégiques .....	p. 21
<i>Partie IV – Le capital au service de la croissance</i> .....	p. 23
1) Doper le fonds stratégique d'investissement.....	p. 24
2) Repenser notre fiscalité .....	p. 26
3) Réorienter l'épargne vers l'investissement productif.....	p. 30
4) Elaborer un plan de régularisation fiscale .....	p. 33
5) Lancer un Grand Emprunt National, voire Européen.....	p. 35
6) Attirer les capitaux et les talents grâce à l'AFII .....	p. 35
7) Dynamiser l'intelligence économique .....	p. 37
8) Développer la pédagogie de l'économie .....	p. 38
9) Encourager la finance islamique .....	p. 38
10) Créer un fonds de fonds .....	p. 40
Conclusion .....	p. 41
Annexes.....	p. 43



## Introduction

**La France est-elle vraiment anticapitaliste ?** Par un sens du paradoxe dont nous avons parfois le secret, il semble au contraire que nous soyons un grand pays capitaliste, mais qui ne veut pas se l'avouer. De plus en plus de Français sont détenteurs d'actions, de plus en plus de Français sont tentés par la création d'entreprise (1,5 millions), de plus en plus d'entreprises ont été créées (327 000 en 2008, un nouveau record)... Le « rejet du capitalisme » semble donc résulter d'une position de principe, que les Français se gardent bien de mettre en pratique.

Comme définition du capitalisme, le Petit Robert nous propose : « *Régime économique et social dans lequel les capitaux, source de revenu, n'appartiennent pas, en règle générale, à ceux qui les mettent en œuvre par leur propre travail* ». Nous assistons donc à la naissance d'un nouveau capitalisme, qui rendra les définitions traditionnelles obsolètes en permettant aux travailleurs d'être en partie propriétaires de leur entreprise. Nous y sommes : Marx est mort... **et le capital, au même titre que le travail et l'intelligence, est un facteur de croissance qui détermine le niveau de vie, de santé et d'éducation d'un pays...** A tel point que Barack Obama, lors de son discours d'investiture, et en pleine crise économique, n'a pas hésité à rappeler « *qu'il n'y a pas de rivale au libéralisme et au capitalisme* ».

**Le capital**, qui recouvre une réalité extrêmement large (fonds d'investissements, fonds souverains, fonds de pension, assurance-vie, placement en actions...), **est mobile. Il faut savoir l'attirer et le conserver.**

**L'objectif de ce rapport, qui intervient en pleine crise économique, est de mener une réflexion sur le capital en France, en suivant la ligne directrice sous-jacente suivante : comment réintégrer le capital dans notre culture économique pour relancer la croissance ?**

Au cœur du « Nouveau capitalisme », les fonds souverains sont devenus incontournables. « *L'année 2008, et sans doute les années à venir, ont été et resteront les années des fonds souverains* » a prédit Edwin Truman, du Peterson Institute à Washington. Il n'a pas tort. EADS, Total, Lagardère, Vivendi, Veolia, Sanofi Aventis... la liste des entreprises françaises dont une partie du capital est détenue par des fonds souverains s'allonge de jour en jour. Pourtant, l'apparition de ces fonds sur la scène internationale n'est pas un phénomène récent. Mais ils attirent particulièrement l'attention aujourd'hui. Et les réactions qu'ils provoquent ne sont pas sans rappeler celles qui avaient accompagné il y a quelques années l'émergence des fonds de pension anglo-saxons. Mais qu'en est-il aujourd'hui, en pleine crise économique ?

La vocation de notre rapport n'est pas de dresser un tableau noir ou angélique sur les fonds souverains. **Notre but est de rendre compte de la situation économique de la France par rapport aux grands équilibres mondiaux et d'élaborer une stratégie face aux fonds étrangers (notamment souverains) en faveur de la croissance de notre pays.** Cette problématique est d'autant plus cruciale dans le contexte économique actuel qui modifie en profondeur les équilibres mondiaux.

Trois idées transversales façonnent ce rapport:

- 1- La France est, comme l'ensemble des pays occidentaux, en difficulté financière et économique
- 2- Les fonds étrangers sont une opportunité pour notre économie en déficit
- 3- La sécurité et l'indépendance d'un pays passe par sa bonne santé économique.

# I – Une longue tradition d’interdépendance entre la France et les capitaux étrangers

## 1) Les spécificités du capitalisme français

La globalisation et la financiarisation de l’économie ont eu pour corollaire une certaine uniformisation des principes de gouvernance économique et une harmonisation des réglementations fiscales, sociales et commerciales au niveau mondial.

Pour autant, les grandes puissances économiques conservent de réelles spécificités dans leurs modèles capitalistiques.

Ainsi, un examen rapide de la situation française nous amène à constater :

1. Que **dans le cas de la France, il existe encore des spécificités économiques et sociales réelles**. Elles sont le fruit de notre histoire, de notre fonctionnement démocratique et institutionnel et/ou de notre culture nationale, qui suffisent à caractériser un « modèle économique et social français »
2. Que **de ce modèle découlent des spécificités en matière de fonctionnement capitalistique**.

Qu’est-ce qui caractérise le modèle économique français ?

- **La fiscalité**. Si les prélèvements obligatoires sont parmi les plus élevés des pays de l’OCDE (avant la réforme du bouclier fiscal), la fiscalité française se distingue aussi par sa structure atypique : la France taxe ainsi lourdement le travail (3ème dans l’Europe des 27), très lourdement le capital (2ème dans l’Europe des 27), et beaucoup moins la consommation (11ème sur 27 en Europe). Autrement dit, **la fiscalité se concentre sur ce que les économistes appellent « les facteurs de production »**. Il s’agit bien d’une « exception française ». Ainsi les pays scandinaves, eux aussi réputés pour leur haut niveau de fiscalité (Suède, Finlande, Danemark) ont fait le choix de moins taxer les facteurs de production et de taxer davantage la consommation. L’exemple le plus frappant étant celui du Danemark qui en mettant en place la TVA sociale a clairement fait le choix de privilégier les facteurs de production, au détriment de la consommation.

Nous pouvons nous hasarder à formuler une hypothèse : la forte taxation des facteurs qui permettent de produire (et donc de générer du PIB et de la croissance) a pesé négativement sur notre taux de croissance. Si depuis vingt ans, la performance de la France n’est jamais très éloignée de la moyenne de croissance européenne, elle est presque toujours en dessous.

- **Deuxième particularité du modèle français : la répartition des fruits de la croissance s’est faite au profit des prélèvements publics et au détriment des revenus du travail**. En effet, depuis 1988, les salaires n’ont progressé en moyenne que de 0,7 % par an (hors inflation), quand la croissance moyenne s’est située autour de 2 %. Comment expliquer ce différentiel ? Si les salaires augmentent moins vite que la croissance, c’est simplement que la valeur ajoutée créée a davantage été ponctionnée par l’Etat. L’heure est à l’Etat, et non aux patrons, profiteur. Dans le calcul de la valeur ajoutée, c’est l’Etat qui a le plus augmenté ses profits depuis 20 ans. Ainsi, les revenus issus de la

redistribution se sont envolés depuis le début des années 80, prenant une part toujours plus importantes dans le revenu des ménages, de 20 % en 1980 à 30 % en 2007. Il semble donc que la France ait été gouvernée par un accord national « tacite » pour privilégier les revenus issus de la redistribution, au prix d'une fiscalité plus élevée. C'est un choix qui est politiquement, idéologiquement et socialement défendable. En période de crise, il a notamment l'immense vertu de jouer un rôle « d'amortisseur », puisque la redistribution est mécaniquement contre-cyclique. Plus les difficultés augmentent, plus le chômage progresse, et plus les prestations sociales distribuées augmentent. Mais si ce choix est défendable, il convient aussi d'en mesurer les conséquences en période économique « normale ». Chaque fois que l'Etat prélève davantage sur les fruits de la croissance, c'est autant de moins qui rémunère le travail (les salariés) ou le capital (les actionnaires et les entrepreneurs).

- **Troisième particularité du modèle français : la place prépondérante de l'Etat.** Il s'agit d'un phénomène mondial, et pourtant cela reste bien un trait distinctif du modèle Français par le degré et l'ampleur qu'il a pris au cours des trente dernières années. Quelques chiffres permettent d'illustrer cette particularité bien connue : en France, les salariés du public représentent plus de 20 % de la population active, contre 12 à 16 % dans les autres pays européens. Autre indicateur moins souvent relevé et pourtant plus révélateur que tout autre : la concentration des hauts fonctionnaires dans les principaux postes décisionnels. 70 % des premiers ministres issus de la haute fonction publique, 40 % de l'Assemblée nationale constituée de fonctionnaires, 30 % des dirigeants du CAC 40 issus de la haute fonction publique (contre 5 à 10 % en Grande Bretagne, Allemagne ou aux Etats-Unis). Là encore, l'impact économique n'est pas neutre. S'il se traduit naturellement par des prélèvements élevés nécessaires pour financer le coût de fonctionnement de l'Etat, il a aussi pour conséquence de privilégier dans les politiques économiques des approches plus « étatistes » qu'ailleurs. En temps de crise, ce modèle offre un certain confort : il permet à l'Etat de peser de tout son poids en mobilisant rapidement les ressources à travers des investissements publics et en jouant de son influence sur les comportements du secteur privé. Conséquence sur notre modèle capitalistique : 1- le poids des grands groupes et la difficulté à faire émerger de nouveaux acteurs 2- des systèmes d'incitations fiscales davantage orientées vers le financement de l'Etat que vers le financement des entreprises (par exemple l'amendement Fourgous) 3- un système de retraites par redistribution plutôt que par capitalisation.
- **Quatrième particularité : notre rapport culturel à l'argent.** Conséquence : défiance plus grande vers le marché (livret A plutôt que marché action), tendance à la thésaurisation plutôt que l'investissement, à l'épargne plutôt qu'au crédit, etc

Pour résumer, les handicaps français :

- Une taxation du capital qui décourage l'investissement productif.
- Une répartition des fruits de la croissance qui se fait au profit de l'Etat et au détriment des facteurs de production (travailleurs et investisseurs)
- Un Etat omniprésent qui limite de fait les initiatives privées et favorise les grands groupes au détriment des nouveaux acteurs
- Une réglementation sociale sur les biens et services qui limitent la « mobilité capitalistique » et décourage l'entrepreneuriat.
- Un environnement culturel défavorable.

## 2) Les conséquences du particularisme français sur notre économie

- Le constat a été fait trop souvent pour qu'il soit nécessaire de s'y arrêter. En raison de la faiblesse de ses réserves capitalistiques, telle qu'exprimée par son déficit courant ainsi que de la faible proportion des actifs détenus en actions par les nationaux, **notre pays a particulièrement besoin d'investisseurs, notamment pour financer le capital de nos entreprises**. Ce qui fait dire, à juste titre, à Yves Perrier (Crédit agricole Asset Management): « *Le capitalisme Français est un capitalisme sans capitaux* », ou encore à Jean Arthuis, « *Certains pays ont des fonds souverains, nous avons une dette souveraine* ».

- Revenons sur quelques données de base : **la dette de la France** atteignait, fin 2008, **1 327 milliards d'euros**, soit approximativement 66,1% du PIB. Elle pourrait grimper à **80% l'an prochain** ; le **déficit public**, quant à lui, **dépasse les 100 milliards d'euros, l'équivalent de 5,6% du PIB en 2009** ; le **déficit** de notre **commerce** extérieur frise les 56 milliards en 2008. Avec une **fiscalité** (l'une des plus lourdes sur le capital dans l'UE) et un **endettement public au taquet**, le tout dans un contexte international inquiétant, il faut trouver de nouvelles voies et moyens pour financer notre avenir.

Et ce n'est pas tout : un **taux de croissance** qui a toujours eu dû mal à dépasser les 2% même en temps de croissance mondiale, **pas ou peu de matières premières**... La France paraît très handicapée par rapport à ses concurrents dans la guerre économique de la mondialisation. Elle ne se donne pas les mêmes « armes » que ses voisins. Et ce d'autant plus dans la tempête économique actuelle.

Sans oublier le **handicap culturel** notoire de la France : ISF, 35h, rigidités réglementaires, prélèvements obligatoires record, création d'un nouveau parti anti-capitaliste, élite dirigeante fonctionnarisée... Ce qui laisse dire à un diplomate de la république de Singapour : « *Nous sommes déjà pénalisés à Singapour avec un taux de prélèvements obligatoires pour les entreprises de 18-20%, alors imaginez en France !* »... ou encore à un banquier anglo-saxon : « *La France, Cuba, et la Corée du Nord sont les derniers pays de culture marxiste anti-capitaliste !* ».

**Malheureusement, les discours moralisateurs ont plus d'impact en France que les discours réalistes économiques !**

Un prix Nobel, Edmund Phelps, a même estimé qu'en remettant à niveau la culture économique des Français notre potentiel de croissance pourrait être relevé de 3% à 4%.

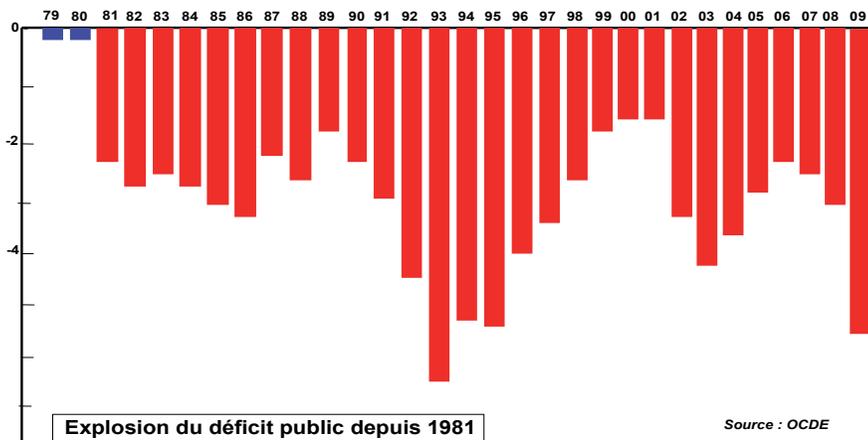
Conséquence directe de ces handicaps franco-français : la fuite des talents et des capitaux. Sur 10 sportifs préférés des Français, 8 se sont installés à l'étranger. Cette réalité n'entrave-t-elle pas quelque peu l'idéal national ?

- Dans ce contexte, nous n'assurons plus la sécurité économique de la France. Nous sommes en situation de défense et non plus d'attaque. Or, les français n'ont pas été assez prévenus et mis en garde du double danger de notre déficit budgétaire record et de la crise financière internationale. Nous n'avons peu ou en tout cas, pas assez anticipé ces risques. Prenons un exemple très simple : nous sommes-nous préparés à affronter la crise de crédit bancaire ? La réponse est bien évidemment négative. Par conséquent, **nous ne jouons pas à armes égales avec nos adversaires dans cette nouvelle forme de guerre, la guerre économique mondiale**. Et nous observons une perte de la compétitivité de notre production nationale.
- Au regard de nos finances publiques, nous devons faire attention à la menace de la

dégradation de la valorisation de la dette française. Certains pays ont déjà subi une dégradation de leur notation (la Grèce, l'Espagne, l'Irlande, le Portugal, Malte). La perte d'une notation triple A pourrait renchérir la dette de l'Etat de 0,5 points de base. Or, les charges financières représentent déjà le deuxième poste de dépenses de l'Etat, après l'Education mais avant la Défense !

## Déficit des administrations publiques Françaises

(En % du PIB)



### 3) La France et les capitaux étrangers : une forte tradition de coopération

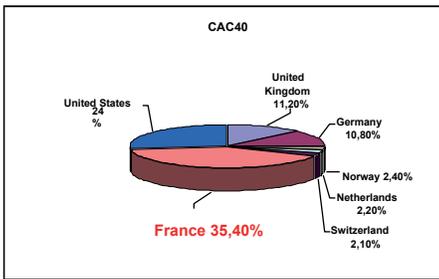
- La France a un déficit public record, essentiellement financée par l'étranger: en septembre 2008, 64% de notre dette publique (OAT et bons du Trésor) était financée par des non-résidents. Il est à noter que les pays déficitaires sont les meilleurs clients des fonds étrangers.
- De la même manière, le poids des non-résidents (tous statuts confondus) dans la capitalisation des entreprises françaises au CAC 40 est non négligeable : les investisseurs étrangers détiennent 47% de la capitalisation du CAC 40, contre 40% au Royaume-Uni et 52% en Allemagne. Et cette tendance est croissante.
- En ce qui concerne plus spécifiquement la présence des fonds étrangers dans le CAC 40, un baromètre OpinionWay pour Rothschild montrait récemment la **décrue croissante des fonds français dans le CAC 40, qui ne pèsent aujourd'hui plus que 35,4% des capitaux investis dans le CAC 40**. Pour preuve, le premier fonds actionnaire du CAC 40 en septembre 2008 était... le fonds souverain norvégien, le Government Pension Fund. Plus globalement, le poids des fonds français diminue régulièrement, notamment entre 2005 et 2008, tandis que la part des fonds américains investis dans le Dow Jones (bourse de New York) reste relativement stable et élevée (86,4%). La diminution du poids des capitaux français dans le CAC 40 constitue un élément de fragilité supplémentaire pour les titres français, les investisseurs internationaux ayant davantage tendance à se replier sur leur marché domestique lors de crise.

## Graphiques: Répartition de la détention du capital des fonds dans les 4 indices internationaux selon la nationalité du fond\*

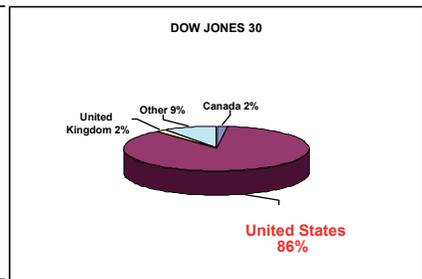
La nationalité des fonds qui ont investi sur les 4 indices comparés diffèrent beaucoup. Dans le Dow Jones, 86,4% des capitaux investi par des fonds sont américains. Alors que dans les bourses européennes les capitaux provenant de fonds européens sont beaucoup plus faibles.

\* Attention: il s'agit de la répartition des **fonds** nationaux et étrangers et non de la répartition des **capitaux** nationaux et étrangers à l'intérieur des 4 principaux indices boursiers.

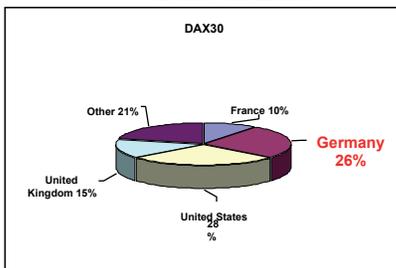
### Bourse française



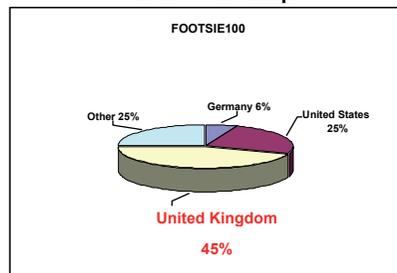
### Bourse américaine



### Bourse allemande



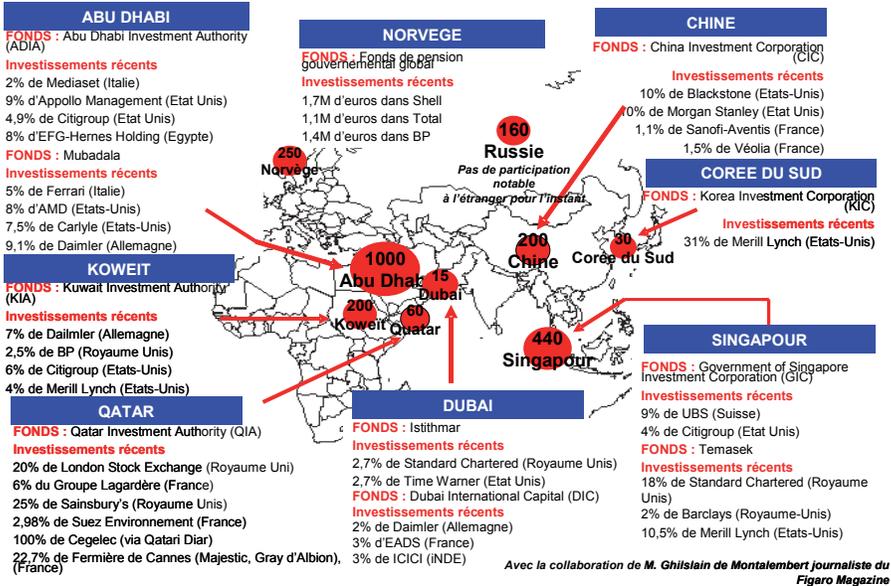
### Bourse britannique



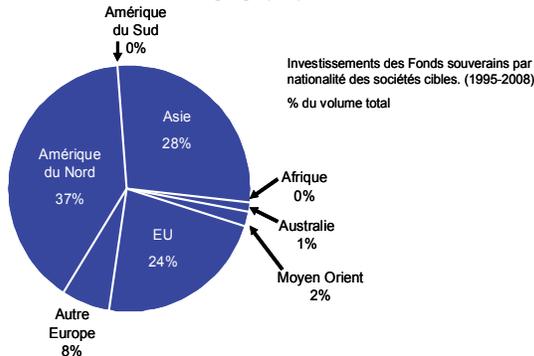
Source : Lionshares - Juin 2008  
Baromètre Rothschild & Cie - OpinionWay

- Les fonds étrangers sont très présents sur le marché en France et en Europe.
- **Un exemple parlant : l'immobilier** : La France vend les pépites de son patrimoine immobilier à des retraités de Californie, de Grande Bretagne, de Hollande ou d'ailleurs. **Rappelons que la majorité de nos palaces parisiens appartiennent désormais à des capitaux étrangers** : le Crillon et le Lutécia appartiennent aux Américains Starwood, l'ancien hôtel Majestic aux Qatari et au groupe HongKong and Shanghai Hotels, le Trianon Palace à Blackstone, le Meurice, le Plaza Athénée et les n° 3 et 5 place Vendôme au Sultan de Brunei, le Georges V au prince saoudien Al-Walid, le Bristol à la famille allemande Oetker, le Ritz à Mohamed El Fayat, l'ancien Intercontinental au fonds singapourien GIC, le Royal Monceau au Raffles Group, l'hôtel de Broglie au roi du Maroc, l'hôtel de Bourbon-Condé à la famille royale de Bahreïm, l'hôtel d'Evreux, l'hôtel Coislin et l'hôtel Lambert à l'émir du Qatar... La liste est longue, puisque seul le Fouquet's est resté entre les mains d'un groupe français, le groupe Barrière. En effet, toutes les grosses opérations financières qui demandent du cash, et en particulier quand il faut aller vite dans une négociation, tombent entre les mains de fonds étrangers parce que nos opérateurs français ne disposent pas de liquidités propres. La lourdeur et la lenteur de notre système financier est accentuée par une législation et une administration déconnectée du monde réel et habituée à un processus de décision lent, en décalage avec les processus de décision rapides du monde marchand.
- Parmi ces fonds étrangers, apparaissent bien évidemment les fonds souverains à proprement parler. Il existe aujourd'hui une large littérature descriptive sur les fonds souverains. Nous nous concentrerons ici sur leur politique d'investissement, notamment en France, et sur leur évolution dans le contexte actuel de crise.  
**Ces fonds souverains sont présents dans l'économie française** au capital des grandes entreprises françaises: Dubaï International Capital détient 3 % d'EADS, Qatar Investment Authority 6 % de Lagardère, 3 % de Suez Environnement et 85 % de Cegelec, SAFE 1,6 % de Total, CIC 1,5 % de Sanofi-Aventis, 1,1 % de Sanofi-Aventis et 1,5 % de Veolia, Adia et la Koweït Investment Authority sont actionnaires de Vivendi, un fonds d'Asie et du Moyen-Orient détiennent 2 % d'Alstom, Bank of China est récemment rentrée au capital de la banque Rothschild & Cie à auteur de 20 %...

# Cartographie sur les investissements des fonds souverains



Investissement des Fonds souverains par zones cibles géographiques



#### 4) *Les capitaux étrangers, notamment souverains, sont une chance pour l'économie française*

- Les fonds souverains, une opportunité pour les entreprises françaises : Outre leur rôle stabilisateur au moment de la crise financière reconnu par l'OCDE, les fonds souverains stimulent aussi l'activité des entreprises occidentales et créent des emplois. **Dans un monde où le capital est devenu la première matière première, les fonds souverains s'imposent plus que jamais comme des investisseurs incontournables et comme une aubaine pour nos entreprises.**

- En effet, les fonds souverains sont des **investisseurs qui privilégient le long terme**. Patrick Artus l'explique dans le détail : *« Les sociétés ont besoin de capital et les fonds souverains investissent dans la durée. Pour les entreprises occidentales, c'est une excellente nouvelle : au moment où elles vont devoir se financer avec davantage de capital et moins d'endettement, elles trouvent dans les fonds souverains les investisseurs en capital qu'elles ne trouvent plus dans leurs économies, faute de fonds de pension ou d'épargne domestique suffisante. Leur intérêt stratégique les pousse à investir 10 ou 20 ans, beaucoup plus longtemps que les hedge funds, et à avoir des exigences de rendement sans doute très inférieures aux 15% exigés par ces derniers »*.

Ainsi, les fonds souverains apportent aux entreprises dans lesquelles ils prennent une participation un financement long qui garantit à celles-ci une sécurité leur permettant, par exemple, de conduire une politique industrielle en faisant face à des retournements d'activité. Ce qui, selon Carl Bang (Directeur Général en France de State Street Global Advisors), les rapproche de la stratégie des fonds de pension : *« Ces fonds tendent à se rapprocher des pratiques des fonds de pension anglo-saxons dans la mesure où ils partagent de plus en plus des horizons de placement de long terme, et même au-delà de 2040 pour certains »*.

L'OCDE reconnaît également l'effet stabilisateur des fonds souverains : *« Les fonds souverains offrent de nombreux avantages. [...] Ils contribuent à recycler l'épargne à l'échelle internationale et sont généralement des investisseurs de long terme »* (rapport préliminaire au groupe de travail de l'OCDE en avril 2008)

La stratégie à long terme des fonds est confirmée par les propriétaires de fonds eux-mêmes : *« Nous sommes actionnaires de Daimler depuis 1969 et de BP depuis 1986 »* (Bader Al-Saad, DG de la Koweit Investment Authority)

- Avoir un actionnaire solide et stable est plutôt enviable. Et peut donner des ailes à des entreprises. **Lanvin**, par exemple, s'est offert une cure de jouvence depuis son rachat par la milliardaire taïwanaise Shawchat Wang en 2001. Le chiffre d'affaire a explosé, passant de 1 million à 12 millions d'euros chez Lanvin femme en sept ans. La preuve qu'investissement étranger ne rime pas avec danger.
- Il n'est donc pas étonnant de voir **les entreprises accueillir ces fonds les bras ouverts** : *« C'est une bonne nouvelle que ce fonds s'intéresse à Total. C'est un moyen de diversifier son capital avec un type de structure qui investit à long terme dans des actifs rentables »* explique un porte-parole du groupe Total.
- Pour les entreprises, il s'agit non seulement d'une opportunité financière mais aussi stratégique: c'est **un moyen de mettre un pied dans les pays d'accueil, d'explorer des nou-**

**veaux territoires et des nouveaux marchés**, surtout dans des pays, comme la Chine, qui restreignent la libre installation : « *Cette opération accroît la visibilité de Total en Chine où le groupe est bien implanté dans la chimie, le raffinage et les stations-service. Total fait 96 % de son résultat à l'étranger. Par définition, Total ne peut pas fermer ses portes aux investisseurs étrangers* ».

C'est ainsi que la prise de participation du fonds de Dubaï s'est accompagnée d'un achat d'Airbus par Emirates Airlines... Ou que la participation prise par le fonds souverain du Qatar dans Crédit Suisse a sans doute permis à la banque d'obtenir la première licence pour s'installer au Qatar Financial Center.

- A l'échelle mondiale, la crise financière a souligné **l'utilité de ces investisseurs au long terme**, capables de mobiliser rapidement de gros montants sur des opérations dont le risque de moins-value à court terme est élevé. Sans ces nouvelles « poches » profondes, Citigroup, Merrill Lynch, UBS ou Morgan Stanley auraient eu les plus grandes difficultés à renflouer leurs caisses. Et la crise aurait sans doute été plus profonde encore. **En six mois en 2008, les fonds souverains ont investi un total de 66 milliards de dollars au capital d'institutions financières occidentales.** Georges Soros reconnaît leur contribution : « *Ils ont joué un rôle très positif comme prêteurs en dernier ressort* ».

Et nous aurons davantage encore besoin des fonds souverains dans les années à venir.

### *5) Le paradoxe français : dépendance et culture de défiance envers les fonds souverains et le capital.*

- **L'économie française est donc interdépendante des capitaux extérieurs. Pourtant, et là se trouve le paradoxe français, l'opinion française** – aussi limitée soit-elle sur le sujet – **reste frileuse** à l'égard des fonds souverains. Un rejet perçu directement par les propriétaires de fonds eux-mêmes : « *On ne nous aime pas mais on a besoin de notre argent* » (Kristin Halvorsen, Ministre des finances norvégienne). Et cette frilosité à l'égard des fonds souverains n'est qu'une illustration de la défiance des Français à l'égard du capital et de l'économie de marché en général. En effet, seul un tiers des Français pensent que « les principes de la libre entreprise et de l'économie de marché sont le meilleur système », alors que c'est le cas pour plus des deux tiers de la population chez tous nos voisins d'Europe continentale. La culture française, qui n'a jamais maîtrisé les mécanismes du capitalisme, s'affaiblit avec des discours idéologiques, et paradoxalement, expose particulièrement le pays aux fonds étrangers. Il faut croire que les Français aiment se démarquer à leur manière... pas toujours de la meilleure façon !
- Vis-à-vis de ces puissances économiques étrangères, l'Occident et la France en particulier n'a pas de position clairement définie. D'un côté, elle brandit l'arme du protectionnisme et exige les principes de « réciprocité » et de transparence. De l'autre, elle accueille bras ouverts l'investissement dans ses institutions financières en difficulté et affirme que « les fonds sérieux seront néanmoins les bienvenus ». Cela illustre bien **l'ambiguïté de la situation.**  
En effet, les nombreuses prises de participation récentes des fonds souverains dans les sociétés appartenant aux secteurs financiers et technologiques ont commencé à soulever des interrogations quant aux objectifs finaux des investisseurs. On entend parler ici ou là de fonds agressifs, de menaces pour l'économie, de risques pour l'indépendance de nos

conseils d'administration et de nos infrastructures. **Les fonds souverains alimentent tous les fantasmes et sont souvent ostracisés.** Les inquiétudes sont d'autant plus fortes que ces véhicules financiers ne sont soumis à aucune réglementation et restent généralement très opaques quant à leur politique d'investissement.

**En témoignent les différents titres de la presse nationale :** « Les nouveaux monstres de la finance », « L'essor des fonds souverains inquiète l'économie mondiale », « L'invasion des fonds souverains à Wall Street », « Fonds souverains, prédateurs ou sauveurs ? », « Anges ou démons ? »...

**Pour conclure cette partie, il est indéniable que les fonds étrangers et souverains sont devenus, en ce début du XXIème siècle, indispensables.** Et ils le seront encore plus pour traverser la crise. Les banquiers de Wall Street l'ont bien compris, avec la nouvelle expression consacrée des salles de marché new yorkaises : « *Shanghai, Mumbai, Dubai or good-bye* » !

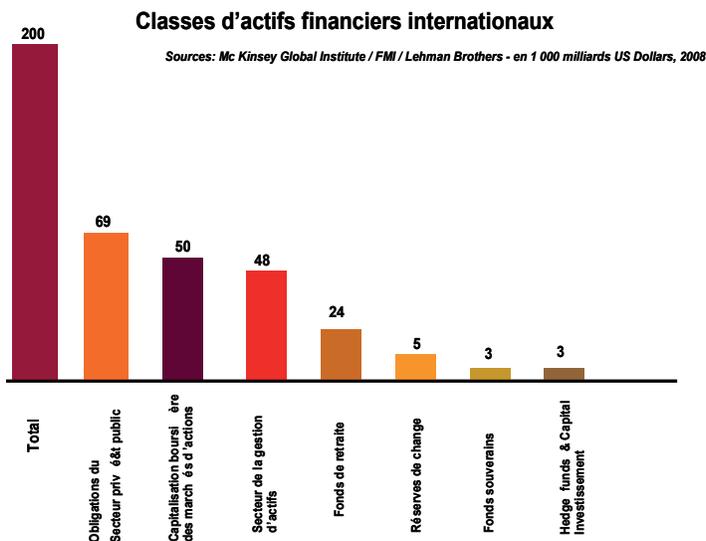
## II – Les fonds souverains : une réalité qui ne demande ni diabolisation ni angélisme

### 1) Relativiser le poids des fonds souverains dans les équilibres mondiaux

- Avec environ 3.000 milliards de dollars sous gestion (avant la crise), les fonds souverains ne représentent que **3 à 4%**, selon les sources, **de la capitalisation boursière mondiale**. **A comparer avec les fonds de pension (22,7%), les fonds de mutuelles (20,8%) et les actifs d'assurance (20,5%).**

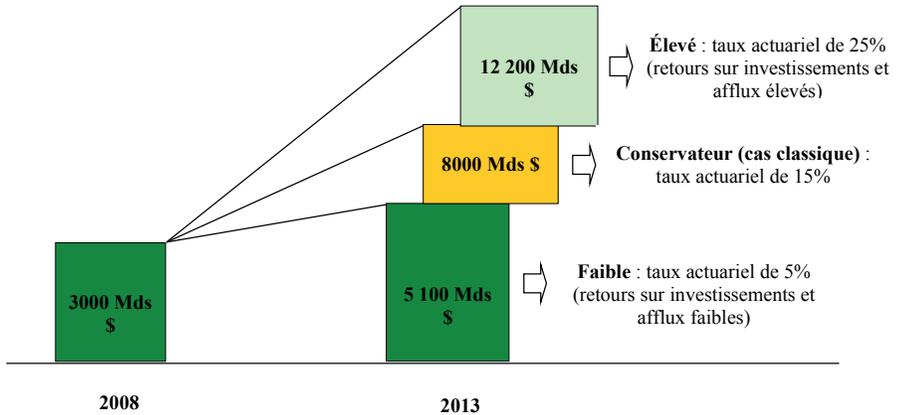
Par ailleurs, il est relativement surprenant de constater que le poids des fonds, à savoir les montants gérés par ces fonds, **varient énormément d'une étude à l'autre.**

- Remarquons que **les montants des fonds souverains sont impressionnants mais quelque peu exagérés.** Ils prennent en compte des avoirs qui n'ont pas toujours vocation à être investis à l'étranger ou, plus exactement, qui ne sont pas destinés à être placés sur des produits plus risqués que les bons du Trésor américain. Ainsi, on confond souvent les avoirs en devises d'un pays et la dotation de son fonds souverain. (ex: Chine: 1530 milliards de \$, à comparer à un fonds de 200 milliards \$). Deux autres confusions sont souvent faites, avec les fonds de stabilisation qui n'investissent jamais à l'étranger, et les sociétés publiques.



- Néanmoins, leur manne ne devrait pas se tarir de sitôt. Elle devrait même croître de façon **exponentielle**, en raison de l'augmentation du prix des matières premières et du caractère structurel d'excédents de balance courante de ces pays. **Les prévisions des économistes divergent, entre 10.000 et 12.000 milliards de dollars en 2013.**

## Évolution de la croissance des Fonds Souverains d'ici cinq ans (en milliards de \$) – Projection avant-crise



### 2) Des investisseurs comme les autres

- **Les fonds peuvent être gérés en direct ou déléguer la gestion de leurs actifs** à des gérants de fonds que sont des sociétés de gestion traditionnelles ou spécialisées comme des hedge funds ou des sociétés de private equity.
  - Par exemple, le fonds norvégien est géré par la Banque centrale norvégienne et par délégation par une cinquantaine de sociétés de gestion norvégiennes et étrangères.
  - Une grande majorité des ressources des fonds souverains sont gérées par des gérants extérieurs, à l'exemple d'Adia dont les actifs sont gérés à 80% à l'extérieur.
  - Néanmoins, il existe une certaine opacité **concernant l'évolution de la gestion des fonds** (a priori, vers davantage d'internalisation).
  
- **Jusqu'à présent, les fonds souverains ont fait preuve d'habileté et de professionnalisme.** Ils disposent en effet **d'équipes professionnelles** : « *Les équipes des fonds souverains sont parmi les plus sophistiquées mondialement en finance* » selon Dominique Sénéquier, président du directoire d'Axa Private Equity. Leurs équipes sont internationales, comportant des Occidentaux formés depuis longtemps non seulement aux métiers de la finance mais aussi aux us et coutumes de la profession. Par exemple, Adia comporte des équipes composées de 40 nationalités (les 2/3 des salariés sont expatriés), et est connue pour la difficulté de son mode de recrutement : tests psychotechniques, entretiens, recommandations... Rien d'étonnant alors de constater que les salariés de ces fonds sont formés par les meilleures universités américaines : « *Ils passent tous par Harvard, ils ont une capacité d'analyse très développée* » (Augustin de Romanet)... Et ils sont rémunérés avec des salaires « confortables » : « *Adia était géré par le Ministère des Finances, puis le fonds est sorti de l'Etat car il était impossible de recruter de bons éléments avec un salaire public* » (responsable financier chez Adia)
  
- **Des fonds bien gérés** : Les fonds souverains sont des investisseurs avisés et sophistiqués. Le temps des émirs fortunés gérant leur cassette personnelle en amateur éclairé est bien

terminé. « *C'est une gestion dynamique qui ferait pâlir d'envie les gérants les plus connus de Wall Street ou de la City* », révèle un banquier européen en poste à Abou Dhabi... Ou encore : « *Ils ont un sens des responsabilités extrêmement poussé* » (Jacques Ninet, directeur de la gestion de Sarasin)

En témoignent **les taux de rendement des fonds souverains, entre 7 et 10% sur un horizon de 20-30 ans** (un taux équivalent à l'inflation + 5 points), relativement élevés, **bien plus que les bons du trésor (2-3% de rendement), même s'ils ne rivalisent pas avec ceux des hedge funds et des fonds de private equity (entre 15 et 20%)**.

Un seul bémol dans ce tableau élogieux : il nous a été impossible de connaître précisément le montant des pertes imputables à la crise, mais les montants ne sont pas négligeables.

- Les fonds souverains font preuve d'**exigences et de professionnalisme vis-à-vis des gestionnaires également** à plusieurs niveaux : « *sélection des sociétés de gestion (domaine réservé de la direction du fonds souverain), affectation et suivi des placements, procédures strictes de reporting et publications des comptes, rendez-vous sur place 1 à 2 fois par an...* » affirme Jérôme de Dax, Directeur Général adjoint de Société générale Asset Management.

Reste un sujet évacué par les gérants: celui des éventuels dommages et intérêts que pourraient exiger ces fonds d'État en cas de sous-performances répétées. « *C'est le tabou des mandats de gestion. Le silence des gestionnaires sur ces clauses et leur montant est assourdissant* » confie un expert.

### **3) Des craintes peu fondées : les objectifs des fonds souverains sont essentiellement financiers**

- Reprenons la distinction énoncée par Alain Demarolle, et qui semble partagée par nos interlocuteurs, selon laquelle il existe **deux approches principales d'investissement au sein des fonds souverains** :
  - Les « **gestionnaires de portefeuille** » (portfolio managers) dont la stratégie consiste principalement en une diversification de leurs investissements en fonction de critères globaux visant à sur performer des index de performance de référence, sans afficher ni spécialisation sectorielle ni volonté de s'impliquer dans la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent. Cette approche, assez proche de celle des fonds de pension, caractérise les fonds les mieux établis tels que ceux d'Abu Dhabi (Adia), de Norvège (GPF) ou de Singapour (GIC).
  - Les « **fonds d'investissement** » (investment funds) font plus largement place à une spécialisation sectorielle qui peut résulter de choix stratégiques des autorités publiques. Il en va ainsi de Temasek à Singapour, de Mubadala à Abu Dhabi, du Qatar Investment Authority ou de Dubaï. Dans ce cas de figure, et sans que cela constitue une règle générale, les investissements seront de taille plus significative et donc plus concentrés, avec une implication plus forte dans la gestion des sociétés faisant l'objet d'investissements. Ils sont prêts à mettre des sommes faramineuses dans des investissements symboliques, tels que des clubs sportifs (Manchester City) ou des grands centres d'affaires (Centre Kléber à Paris). Néanmoins, la stratégie de ces fonds n'a rien avoir avec celle des fonds activistes parasites qui opèrent par prise de contrôle rampante.

- Au-delà de cette distinction théorique, la plupart des témoignages ont souligné la nature essentiellement financière des investissements des fonds souverains, comme le souligne par exemple Lim Hng Kiang, Ministre de l'économie de Singapour : « *Nos fonds ont un mandat clair: leur rôle consiste à protéger l'épargne des citoyens singapouriens et à la faire fructifier. Il s'agit d'un objectif strictement financier et ne répond à aucune stratégie politique. Nous ne voulons pas prendre le contrôle de sociétés* ». L'objectif des fonds souverains, c'est donc avant tout de « rester milliardaires pour leurs petits-enfants ».
- A noter que **les moyens humains et matériels des fonds souverains sont très limités au regard des sommes gérées** : Adia ne dispose que de 1 100 salariés pour gérer ses actifs, CIC de Chine ne dispose que de 150 salariés, et Qatar Investment Authority, de 50 professionnels. **De tels moyens ne permettent pas une implication active des fonds dans la gestion des sociétés faisant l'objet de participations.**
- Observons également **la bonne volonté** témoignée par les fonds souverains, via trois modes exemples :
  - **Communication** : Adia s'est constituée une équipe d'experts en communication, et a recruté un « communicant » d'envergure internationale pour bâtir et diriger ce département. Adia serait également appuyé par une expertise extérieure, Burson-Marsteller.
  - **Participation à la réflexion du FMI et de l'OCDE.**
  - **Signature d'un accord avec les USA** sur la gestion des fonds souverains d'Abu Dhabi et de Singapour : « *L'investissement des fonds souverains est le bienvenu aux Etats-Unis. Nous continuerons à travailler avec ces deux pays pour mettre au point des bonnes pratiques pour les fonds souverains et les pays destinataires* », a déclaré Henry Paulson à l'issue d'une réunion avec des responsables des deux pays. Le premier principe adopté stipule que les investissements de ces fonds aux Etats-Unis doivent obéir exclusivement à des motifs « commerciaux ».

#### 4) Des craintes de nature politico-stratégique plus qu'économique

- Les craintes suscitées par les fonds souverains méritent que l'on se pose deux questions :
  - **La prise de participation minoritaire au capital d'une entreprise est-elle vraiment un vecteur efficace pour exercer une influence réelle** sur celle-ci, et organiser de transferts industriels, technologiques et stratégiques ?
  - **Un fonds souverain est-il vraiment le meilleur acteur pour faire bénéficier son gouvernement national de ces transferts ?**
- Il ne fait pas de doute que la réponse à ces questions implique notamment de **prendre en compte** :
  - **Les multiples stratégies d'influence qui ne passent pas par l'acquisition de parts de capital d'une société** : « *J'ai plus peur de Sony qui vient nous piquer des ingénieurs français de qualité que des fonds souverains* » (un responsable de private equity en France)
  - **Le rôle des entreprises publiques**, sans doute plus à même de porter un projet industriel de contrôle que des structures d'investissement telles que les fonds souverains.

- De ce point de vue, **la création de fonds par des pays comme la Chine ou la Russie peut être considérée comme une évolution positive** : de tels fonds sont beaucoup moins susceptibles de servir de vecteur à des prises de contrôle industrielles que des entreprises publiques.
- Notons également que **le manque de transparence de certains fonds s'explique facilement par deux raisons** :
  - Elle est la condition à la prise de position risquée, pour éviter que les spécialistes ne doivent en permanence rendre compte et justifier leurs prises de position à tout bout de champ.
  - Elle permet d'éviter des spéculations.
- Enfin, rappelons-le encore une fois : au cours des deux dernières années **les fonds souverains ont joué un rôle stabilisateur dans l'économie mondiale**. Ils n'ont pas cherché à déstabiliser les économies occidentales. Au contraire, on peut dire qu'ils ont sauvé des pans entiers de nos économies, à commencer par l'industrie financière, comme le précise Ghanim Bin Saad Al-Saas, directeur général de Qatari Diar: *« Je crois que sans notre soutien depuis un an, le secteur financier et bancaire aurait connu un effondrement majeur. Tout le monde devrait accueillir nos investissements avec bienveillance, car ils permettent de fluidifier le système. Nos investissements sont sans arrière-pensée, nous recherchons seulement de bonnes opportunités ».*

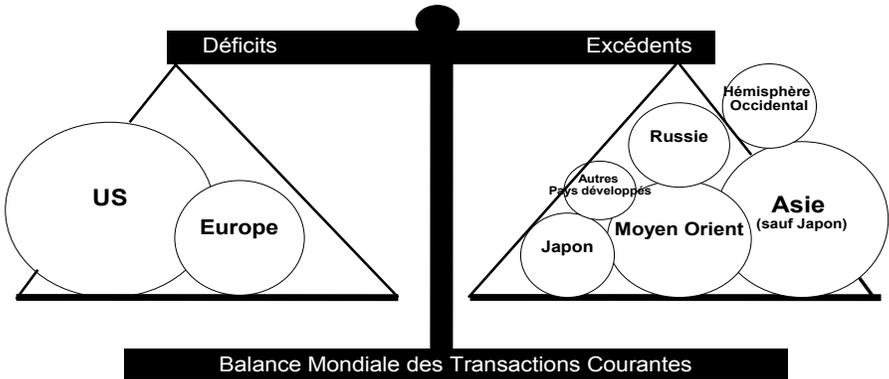
### III – La nécessité d’attirer les fonds étrangers

#### 1) Une compétition exacerbée liée à la crise

- Notons au préalable que tous les fonds souverains n’avaient pas, déjà à l’origine, choisi d’investir hors de leurs frontières. Par exemple, le fonds malaisien, doté de 25 milliards de dollars, ne procède qu’à des investissements domestiques.
- En ce qui concerne les fonds souverains qui choisissent l’investissement à l’étranger, leur appétence pour la zone euro a été mise à rude épreuve par la crise. Les fonds souverains auraient perdu un quart de leurs actifs, soit environ 700 milliards de dollars, entre janvier et fin octobre 2008, selon Morgan Stanley. Et au cours des trois derniers mois de l’année, leurs actifs – dont la banque américaine suppose qu’ils sont investis en moyenne à 25% en obligations, 45% en actions et 30% en produits alternatifs – auraient encore fondus. La situation est cependant assez différente d’un fonds à l’autre, les fonds « anciens » (Singapour, Abu Dhabi, Koweït...) s’en sortant mieux que les « nouveaux » (Chine, Russie...). Par exemple, le GIC (fonds singapourien) aurait enregistré une perte de 30% de son investissement dans UBS. La valeur du marché des actions du fonds souverain Norvégien a baissé de 40% en 2008, tandis que sa valeur internationale a baissé de 20% en 2008. Ce qui pousse Gao Xiqing, le gérant du fonds souverain China Investment Corp., à évoquer la crise financière avec une certaine pointe d’ironie : *« Au départ, les Américains vendaient une chaise, puis l’image de cette chaise, puis l’image de l’image. Et maintenant, il y a tant de miroirs... que personne ne sait plus où est vraiment la chaise ! »*.
- D’autres éléments n’encouragent pas les fonds souverains à investir en Europe. Outre la faiblesse du dollar, ils risquent d’avoir à composer avec des législations de plus en plus **sourcilieuses**, telles que la loi sur le commerce extérieur votée fin août 2008 en Allemagne. De telles mesures risquent de les encourager à fuir l’Europe et à aller plus à l’Est, vers les pays d’Europe centrale et orientale. C’est ce qu’a relevé Guy Alves, directeur du développement à la Financière Centuria : *« Le risque, c’est que les fonds souverains du Golfe parlent directement à l’Asie et ne s’intéressent plus à l’occident. Imaginons, par exemple, un consortium constitué par CIC de China, Temasek de Singapour et Government Pension Fund de Norvège »*.
- La baisse du cours de l’or noir, à moins de 40 dollars le baril en février 2008 contre 147 dollars en juillet, fait trébucher les pays producteurs de pétrole. Signe qui ne trompe pas : le fonds du Qatar, qui avait racheté le centre d’affaire Kléber à Paris pour une somme faramineuse, a cédé 20% du centre (soit 100 millions d’euros) aux Chinois pour financer les travaux du bâtiment ! Autre exemple : la croissance de l’Arabie Saoudite devrait tourner entre 0,5% et 0,9% pour cette année. Riyad, Oman et Dubaï le paieront par des déficits budgétaires accrus... Or, ces pays du Moyen-Orient abritent les fonds souverains les plus importants du monde. Des fonds majoritairement investis sur les marchés américains et européens dans lesquels ils n’ont plus confiance et qu’ils sont tentés de placer désormais chez eux.
- Conséquence directe de cette crise, les fonds souverains, sollicités par leurs gouvernements respectifs, ont déjà commencé à rapatrier une partie de leur capital pour des

projets de développement de leurs pays et de leur région : 70 % des fonds souverains singapouriens et du principal fonds chinois sont ainsi investis. Au Moyen-Orient, Adia est investi à plus de 80% dans la région. Ces investissements massifs servent à développer des leaderships industriels et des activités nouvelles. **La concurrence par l'investissement est bien de retour.**

## Provenance de la Richesse



(En 2008)

- En parallèle, **la demande de capitaux des pays occidentaux va croître.** C'est ce qu'énonce un grand nombre de financiers, notamment Augustin de Romanet : *« Il y aura une très forte demande auprès des fonds souverains d'ici 3 ans car on attend une contraction du crédit dans le private equity »*. En effet, on risque d'observer une contraction du crédit, donc du financement des entreprises par la dette et le private equity; par conséquent, les réserves de la dette vont diminuer, et nous aurons encore plus besoin des fonds extérieurs, des fonds souverains.
- Donc, **la question de fond, ce n'est pas de savoir si nous devons accepter ou refuser la présence de fonds souverains étrangers sur notre territoire. La vraie question que nos autorités doivent se poser, c'est de savoir comment rester dans la course économique internationale, et comment attirer les fonds souverains.** La France et ses entreprises sont très directement en compétition, notamment avec les autres marchés de la zone Euro, pour attirer les investissements des fonds souverains. Nous disposons dans cette course d'atouts indéniables, mais également de faiblesses qu'il serait vain d'occulter. Un haut cadre londonien de Goldman Sachs n'est pas dupe: *« La protection contre les fonds souverains n'est qu'un sujet de politicien. Contrairement à ces derniers, les économistes sont libres d'expression en ce qu'ils n'ont pas de pression électorale »* estime-t-il.
- Une preuve supplémentaire qu'il existe un fossé entre le monde politique et le monde économique : nos grandes entreprises sont, elles, pleinement conscientes de l'importance des fonds souverains et vont elles-mêmes les démarcher, notamment dans le cadre de

road shows. Christophe de Margerie le confirme : « *C'est nous qui sommes allés chercher le fonds chinois* ». Banquiers d'affaires, fonds de private equity et hedge funds font régulièrement le pèlerinage dans les pays du golfe Persique pour quêter du capital. De quoi alimenter un nouveau business. Pour preuve, Odo & cie a obtenu en mars 2008 une licence d'intermédiaire financier au Moyen-Orient pour aider les entreprises européennes à rencontrer les nouveaux investisseurs du golfe : « *Le tout 1<sup>er</sup> road show a été engagé en mars dernier avec le top management d'une entreprise du CAC 40 et les fonds des Emirats arabes unis* » confie Philippe Oddo, associé gérant de Oddo et Cie.

- Les sommes des fonds souverains suscitent des convoitises, de la part des gestionnaires d'actifs également, à l'affût du moindre mandat de délégation de gestion pour récupérer une poignée de cette manne financière. A tel point que, lors de son appel d'offre pour confier un mandat de gestion sur les actions internationales, China Investment Corp (CIC) aurait reçu une centaine de candidatures de gérants.
- Cette compétition s'étend actuellement à la localisation des implantations européennes de ces fonds. Une bonne illustration est la tournée européenne organisée en décembre dernier du directeur du fonds chinois CIC, M. Lou Jiwei, mettant en compétition Londres et Paris.

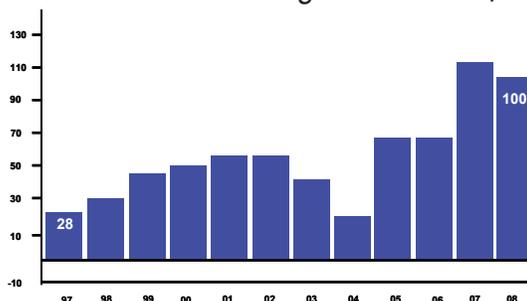
## 2) Ouvrir nos portes et avoir une réglementation adéquate...

- En premier lieu, la France doit mettre un terme à la perception de fermeture qu'elle dégage vis-à-vis de ses partenaires. En effet, le pays reste perçu comme demeurant réticent aux investisseurs financiers, notamment en raison de son discours de politique anti-libérale: « *A l'extérieur, on a l'image que la France est protectionniste alors que la réalité est différente. Il existe un fossé entre d'un côté, le niveau politique, rhétorique et ambigu, et de l'autre, le niveau technique (rapport Demarolle) qui apporte plus de clarté en France* » (Ambassadeur de Singapour)...

Et pourtant, les chiffres indiquent une réalité contraire :

- La France est l'un des pays les mieux classés en terme d'ouverture aux investisseurs étrangers: elle est située en 2009 à la 2<sup>e</sup> place derrière les États-Unis en terme d'investissements directs étrangers (IDE), avec 100 milliards de dollars d'IDE (source : rapport CNUCED 2008)

### Investissement directs étrangers en France (Mds\$)



Source : Banque de France

- Le système français de réglementations spécifiques aux investisseurs étrangers est clairement moins restrictif que beaucoup de ses voisins. Notre réglementation ne réserve pas de traitement particulier aux fonds souverains. Elle traite sans discrimination toutes les opérations réalisées par des investisseurs étrangers.
  - L'Agence Française des investissements internationaux assure depuis 2003 une politique d'amélioration de l'image économique de la France auprès des fonds souverains. Nous devons poursuivre et amplifier cette mission.
- La politique actuelle d'investissement des fonds souverains est un phénomène nouveau qui nécessite un encadrement juridique, mais il serait regrettable de mettre en oeuvre des mesures restrictives décourageant leurs investissements. Cela ne serait pas favorable à la création d'emplois. Une politique « constructive » serait plus adaptée pour attirer les capitaux.
  - Dans cette optique, voici les recommandations que nous proposons :
    - 1) Adopter la ligne directrice donnée par le président Sarkozy en janvier dernier à Riyad : « *La France sera toujours ouverte aux fonds souverains* ». De la même manière, l'initiative de Christine Lagarde, en demandant à Alain Demarolles de « mener une réflexion sur ces nouveaux acteurs » va dans le bon sens. Nous ne pouvons que partager la conclusion du rapport recommandant « un dialogue confiant et productif avec les fonds souverains ».
    - 2) Suivre la direction donnée par la Commission européenne et José Manuel Barroso : « *Les fonds souverains présentent des opportunités. Ils ne sont pas le grand méchant loup qui frappe à la porte* ». La stratégie européenne consiste en effet à protéger ses intérêts politiques légitimes sans verser dans le protectionnisme... à l'image de ce qu'ont énoncé les Britanniques, qui se félicitent ouvertement de la création des fonds souverains et de leur « *capacité à investir dans le pays* » (Alistair Darling, Ministre britannique des Finances)
    - 3) Suivre également les principes énoncés au Comité d'investissement de l'OCDE : aider les gouvernements à réaliser leur objectif de protection de la sécurité nationale tout en évitant des restrictions inutiles ou disproportionnées à l'investissement, en s'appuyant sur quatre principes (non discrimination, transparence, prévisibilité, proportionnalité). « *Ils font partie du jeu et nous devons les intégrer. Il ne faut pas surréagir et régler mais agir au cas par cas* » (Angel Gurría, secrétaire général de l'OCDE).
    - 4) Eviter toute réaction protectionniste et surtout ne pas décourager les investisseurs par des approches discriminatoires. Par exemple, la loi allemande sur le commerce extérieur d'août 2008 qui vise à interdire un investissement étranger supérieur à 25% dans une entreprise relevant de «la sécurité et l'ordre publics » a mal été interprétée par les investisseurs étrangers : « *L'initiative allemande a été très mal perçue par nos concitoyens. Au contraire, le dispositif actuel français souple, léger, pas encombrant est un atout pour la France. Il y a deux cent pays dans le monde. On développera la croissance des pays qui veulent bien de nous* » (Burhan Gafoor, Ambassadeur de Singapour à Paris).

5) **Ne pas sur réglementer**, d'autant plus qu'il existe déjà un cadre réglementaire : les **fonds souverains n'évoluent pas dans une zone de non droit en France**. Il existe déjà un large panel de réglementations dans le cadre nationale, communautaire, et de l'OMC et du FMI.

6) **Rassurer** : ce que recherchent les investisseurs, c'est avant tout la stabilité et le caractère prévisible de la réglementation. **Ce qui peut décourager l'investissement, c'est l'incertitude sur la règle applicable et sur l'application qui en est faite.**

7) Il est important de répartir la charge des contraintes nouvelles sur les pays industrialisés et sur les pays émergents, afin de **ne pas donner l'impression que le débat actuel ne se traduira que par des obligations accrues pesant sur les fonds souverains**. Dans cet optique, la rédaction de code de bonnes conduites / pratiques nous paraît être **une fausse bonne idée** qui ne garantira pas grand-chose au final. Bader al-Saad lui-même, un dirigeant du fonds du Koweït, évoque le caractère vague de ces initiatives : *« On parle de code de bonne conduite et de transparence, mais qu'est-ce que cela veut dire? Faut-il donner la taille du fonds, annoncer les transactions avant de les faire, communiquer la liste des participations ? »*.

➔ **Une politique trop contraignante ou protectionniste risque de se retourner contre la France** : *« Je ne supporte pas les craintes qui portent sur les fonds souverains. Les tentatives de limitation des investissements des fonds apporte plus de risques que les fonds eux-mêmes »* explique le ministre des finances d'un pays détenteur d'un fonds souverain.

### 3) ... Mais surveiller les secteurs dits stratégiques

- **L'ouverture aux fonds souverains ne signifie pas que la France doive renoncer à la nécessaire protection de nos intérêts stratégiques**. La France doit conserver son droit fondamental à s'opposer à toute prise de contrôle qui mettrait en jeu nos intérêts stratégiques nationaux. En effet, comme le souligne Yves Perrier (PDG Crédit Agricole Asset Management), *« une chose est sûre, on a besoin d'argent. La question maintenant, c'est de savoir comment canaliser les fonds souverains et à quel niveau doit-on régulariser ? »*.

- Deux réflexions s'imposent :

- o Comme l'a déjà énoncé Nicolas Sarkozy, il est **nécessaire de distinguer les fonds activistes** qui cherchent un investissement stratégique **et ceux qui cherchent avant tout un rendement financier sur une longue période**.

- o Quand on sait que la Chine peut mettre 100 milliards \$ par an, et que la capitalisation boursière d'EADS vaut environ 20 milliards \$, on comprend mieux pourquoi n'importe quel fonds souverain peut se racheter une entreprise par OPA. Par conséquent, il peut être légitime **d'ouvrir la réflexion sur la définition de secteurs stratégiques au niveau français**, voire même européen, pour lesquels une réglementation spécifique des investissements étrangers doit être adoptée. A une nuance près :

l'OPA n'est pas en soi un mécanisme néfaste : beaucoup de nos entreprises ont pu se développer à l'étranger grâce à cette technique d'acquisition. Ce qu'il faut redouter, en revanche, c'est que des centres de décision, des centres de production, des centres de recherche d'entreprises porteuses d'avenir ne soient démantelés par des prédateurs, voire ne quittent notre pays à l'occasion de prise de contrôle.

On pourrait qualifier de stratégique toute entreprise détenant des compétences, des technologies et des emplois irremplaçables sur le territoire national.

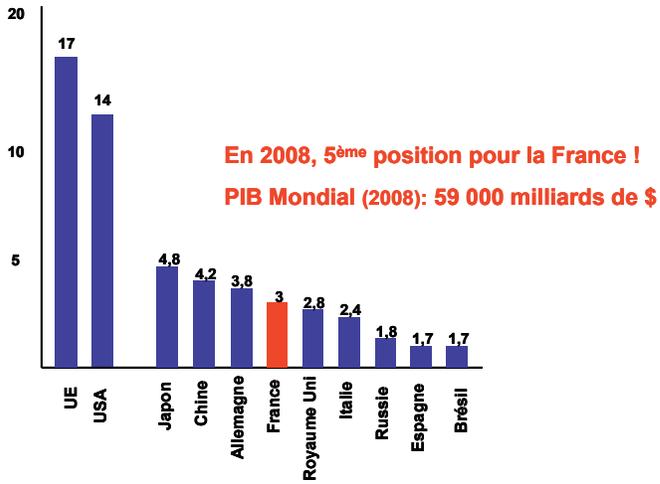
### *Liste des secteurs stratégiques les plus ciblés*

- 1- Energie et environnement
- 2- Défense et sécurité
- 3- Nouvelles technologies, high tech
- 4- Transport aéronautique, maritime et ferroviaire
- 5- Santé
- 6- Education et formation
- 7- Banques et assurances

## IV – Le capital au service de la croissance

### PIB MONDIAL

En 1 000 Mds de Dollars \$



Source : OCDE

### Evolution du PIB et de la Capitalisation mondiale

	1990	2008	Evolution
PIB mondial en Mds de \$	21 622	59 808	x 3
Capitalisation Mondiale en Mds de \$	6 8178	26 786	x 4
Capitalisation Mondiale en % du PIB	32 %	46 %	

Source : Datastream

Le PIB mondial a presque triplé entre 1990 et 2008, tandis que la capitalisation a, elle, quadruplé pendant la même période : c'est bien **la preuve qu'il ne peut y avoir de croissance sans capital**. Le PIB a de plus en plus besoin de capitaux.

## 1) Doper le fonds stratégique d'investissement (FSI) pour développer l'économie

- **Tout d'abord, nous nous félicitons de la création du FSI, officiellement lancé à Montrichard le 23 octobre 2008.** Il s'agit d'une mesure que nous avons largement impulsée et encouragée dès le début de notre mission parlementaire.
- Pour commencer, revenons sur un constat simple, **l'insuffisance de capitaux en France.** Cette situation est reconnue par la majorité des spécialistes:
  1. « *En France, il existe très peu de possibilités pour investir à long terme dans les entreprises. Et cette situation ne va qu'empirer, en raison du durcissement des conditions de crédit et des normes IFRS pour provision à caractère durable* » (Augustin de Romanet, directeur général de la CDC)
  2. « *La France manque de moyens d'intervention quand un pan entier de l'industrie française est menacée. L'APE répond à ce besoin mais insuffisamment* » (Bruno Bézard, directeur général de l'APE)
- Par conséquent, deux questions préalables se sont posées avant la création du FSI:
  1. **La France est-elle bien équipée en investisseur long terme pour stabiliser son industrie ?**
  2. **La France a-t-elle les moyens de se constituer un fonds qui servirait de renfort pour soutenir l'économie française ?**
- **Notre position est de soutenir que, face au nouveau défi de la mondialisation, nous ne pouvons rester désarmés. Le fonds public français devra permettre de contrer les investissements hostiles et la fuite des richesses. La France est en retard dans la « guerre économique ». Le pouvoir est plus que jamais dans la détention du capital.** Si l'on s'en tient à la théorie des cinq pouvoirs (législatif, exécutif, judiciaire, médiatique, économique), la dimension économique est incontestablement la plus importante aujourd'hui. Certains l'ont bien compris, à commencer par un directeur général dans un grand groupe financier: « *Le patriotisme économique n'a rien à voir avec le nationalisme plus idéologique. Il s'agit juste d'aimer et de défendre son pays* ». D'ailleurs, la position de Nicolas Sarkozy va dans ce sens. Ce dernier a annoncé que le FSI avait pour objectif de « *protéger les entreprises et défendre les intérêts économiques primordiaux face à la montée en puissance des fonds spéculatifs extrêmement agressifs et des fonds souverains [...] Il n'est pas question que la France reste sans réagir, il n'est pas question de se laisser faire [...] Je veux que la CDC soit l'instrument de cette politique de défense et de promotion des intérêts économiques primordiaux de la nation. La France doit assumer le choix politique, stratégique, de protéger ses entreprises, de leur donner les moyens de se défendre et de se développer* ». **Nous devons donc arrêter d'opposer volonté industrielle et libéralisme. On peut être parfaitement libéral et vouloir défendre nos entreprises.** Un tel instrument aura pour objectif alors d'éviter de nouvelles affaires délicates comme ce fût le cas avec Péchiney, Arcelor-Mittal, Crédit foncier, Alstom, France Télécom ou encore les Chantiers de St Nazaire.

Par conséquent, ne restons pas figés devant la crise économique internationale. **Nous saurons positivement la mise en place d'un fonds « privé à finalité publique », c'est-à-dire un outil nouveau réactif qui maîtrisera la connaissance des marchés internationaux et sera l'un de ses acteurs et la marque d'un patriotisme économique renoué.** Avec trois objectifs clairs : reprendre une part de notre destin en main quand l'intérêt général rencontre la ra-

tionalité économique, **protéger nos entreprises et nos chercheurs et développer l'économie française**. Nous devons en faire un « *instrument à disposition de l'Etat pour intervenir en cas de force majeure dans certaines situations particulières pour l'intérêt général* », à l'image de ce que propose un haut fonctionnaire de Bercy. Ce fonds devra être véritablement offensif et conquérant hors zone euro sur les mêmes secteurs que les autres fonds (technologies étrangères, infrastructures, matières premières...) : « *Le FSI est un porte-avions, pas une ligne Maginot qui viserait à protéger notre économie du monde extérieur* » rappelle Augustin de Romanet, président du FSI. **Ceci devrait être un des grands chantiers des deux prochaines années.**

- **Propositions pour renforcer le FSI :**

l'idée peut paraître saugrenue. La France n'a ni excédents à placer en actions, ni réserves de change disponibles depuis la création de l'euro. **Le FSI pèse 20 milliards d'euros, dont 6 milliards de liquidités. C'est bien. Mais, avec cette dotation, le FSI reste relativement petit en comparaison des grands fonds souverains de la planète. Nous devons trouver d'autres moyens pour étoffer le fonds français.**

La France dispose déjà de trois investisseurs publics de long terme, la CDC, le FRR et l'APE. La logique de ce type d'investisseur est donc déjà présente et reconnue dans notre pays.

- La **CDC**, dont la mission est déjà de concourir au développement économique du territoire et des entreprises françaises, constitue déjà l'organisme central du dispositif. Néanmoins, on est loin du compte. La CDC **pourrait mobiliser davantage, sur ses 90 milliards de fonds.**

Elle a certainement un rôle à jouer en raison de son savoir-faire d'investisseur de long terme et de ses ressources financières, qui sont loin d'être négligeables. De plus, la législation va dans le bon sens : la loi de modernisation de l'économie qui a été examinée par l'Assemblée nationale au printemps 2008 vise à renforcer le rôle de la CDC en tant qu'investisseur de long terme contribuant au développement des entreprises, en inscrivant ce rôle dans le cadre de ses missions.

« *La CDC pourra être considérée à l'avenir comme un fonds pour sauver l'économie française* » (A. de Romanet)

- Le **FRR** pourrait également contribuer au fonds. Avec ses 27,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion aujourd'hui (sa valeur a fondu de 20% en 1 an), il tire ses ressources du prélèvement social sur les revenus du patrimoine, des excédents de la Caisse nationale d'assurance vieillesse et du produit des cessions d'actifs. Le FRR développait, avant la crise, un taux de rentabilité de 5,6%.
- L'**APE** (170-200 milliards d'euros avant la crise) pourrait aussi participer à ce fonds.

- **Mieux vaut-il anticiper plutôt que subir. Dans ce cadre, nous devons envisager une coopération avec des fonds souverains amis et réfléchir aux partenaires avec lesquels nous souhaiterions échanger (Norvège, Emirats, Qatar...).**

- **Plusieurs conditions doivent être respectées dans la mise en place du FSI :**

- **Attention à ne pas subventionner les canards boiteux.** Un consensus existe autour de ce point, tant à l'APE qu'à la CDC.
- **Attention à ne pas restaurer une culture économique archaïque** qui positionne l'Etat au

centre de toute la vie économique, comme le souligne Bruno Bézard : « *un fonds souverain français, c'est une très bonne idée, à condition que ça ne remette pas en cause les 30 ans d'apprentissage en faveur de la privatisation* ».

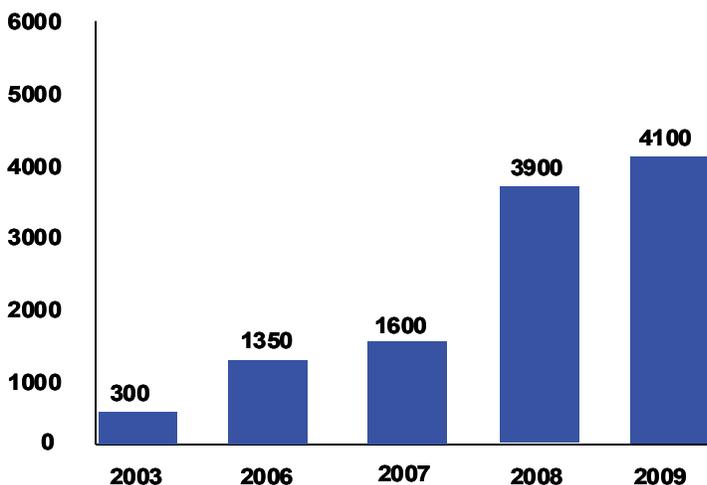
- **Veillons à sensibiliser le grand public** sur ce sujet, en l'initiant aux réalités de l'économie de marché. Les français y sont d'ailleurs favorables. Dans un rapport sur les Français et l'argent & Français (sondage mars 07), on constate que les Français font preuve d'un rapport personnel à l'économie dans l'ensemble très positif, corrélé à l'importance qu'ils lui accordent dans la société. 90% des Français se disent d'accord avec la proposition qu'en tant que citoyen et électeur, il est important de s'intéresser à l'économie. Et 75% d'entre eux aimeraient mieux comprendre les sujets économiques.
- **Optons pour une gestion pluraliste et efficace** de ce fonds.
- **Constituons une équipe performante**, composée d'1/3 des représentants de l'Etat, 1/3 de professionnels des investissements, et un collège de personnes expérimentées / sages, avec une vision internationale. « *Il faudrait regarder les équipes des 40 grands fonds occidentaux et des équipes dirigeantes des 40 grandes entreprises du CAC 40 et se caler sur ces équipes* » (G. de Blignières)
- **Négocions avec Bruxelles** en amont pour éviter les heurts.
- **L'hypothèse de créer un fonds à capitaux mixtes européens nous semble peu réaliste**, notamment parce que les pays d'Europe du nord sont réticents à toute forme d'interventionnisme

## 2) Repenser notre fiscalité

- La fiscalité peut avoir une influence colossale pour favoriser la croissance.
- **La loi Travail Emploi Pouvoir d'Achat (TEPA)**, votée en juillet 2007, a sans conteste produit les effets qui en étaient escomptés, au service du pouvoir d'achat et de la croissance. Au total, les 15 milliards d'euros annuels de la loi TEPA bénéficient à tous les Français : les salariés qui font des heures supplémentaires, ceux qui deviennent propriétaires, ceux qui ne sont plus taxés sur la transmission de leur patrimoine. Ces mesures sont d'ailleurs d'autant plus opportunes que l'économie mondiale traverse une période de turbulences.
- Nous tenons également à souligner l'impact positif de trois mesures fiscales issues des propositions de Génération Entreprise qui ont permis de bouger les lignes et de soutenir les entreprises françaises donc la croissance :
  - a. **La mesure ISF / PME** : « *Grâce à la mesure ISF / PME, c'est au bas mot un milliard d'euros qui aura été investi dans le financement des PME, presque deux fois plus que ce qui était prévu. C'est la preuve que, bien orienté, l'outil fiscal peut aider au développement et à la compétitivité de nos entreprises* » (C. Lagarde). On peut donc bouger les lignes sans tout changer. Le document d'orientation sur les évolutions de la politique fiscale, résultat de la revue générale des prélèvements obligatoires, remis à Nicolas Sarkozy et Christine Lagarde, explique effectivement : « *Si notre pays veut renouer durablement avec une croissance forte [...], il doit faire de son système de prélèvements obligatoires un atout et non un handicap* ».

- b. **Le Crédit Impôt Recherche (CIR)** : l'extension de la mesure, que nous avons largement encouragée depuis plusieurs années, a permis d'éviter la délocalisation d'un certain nombre de centres de recherche français, comme en témoigne un dirigeant de Thalès : « *Si la mesure du CIR n'était pas passée, nous envisagions la possibilité de délocaliser certains de nos laboratoires de recherche* ». Le CIR rencontre un grand succès aujourd'hui, à tel point que la mesure, qui pesait environ 300 millions d'euros en 2000, est passée à plus de 4 milliards d'euros aujourd'hui.

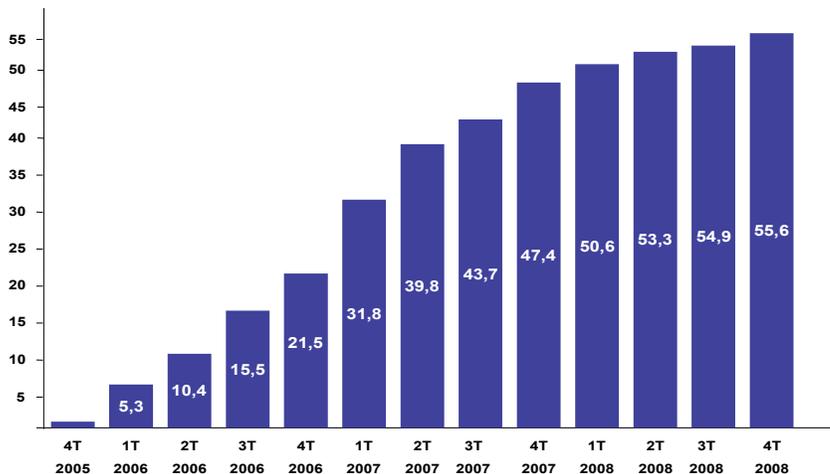
*Evolution de la créance fiscale du CIR*  
Suite à la réforme (en millions d'euros)



Source : Ministère de la Recherche

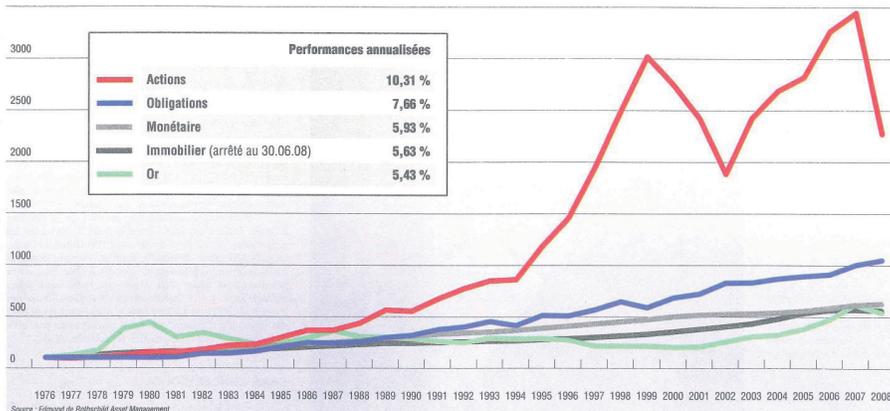
- c. **L'assurance-vie** : l'amendement dit « Fourgous-Dassault » a permis de déplacer plus de 50 milliards d'euros vers l'investissement productif. Même si la bourse (et donc toutes les classes d'actifs) depuis le début de l'année est en baisse, **le rendement en bourse est nettement supérieur à long terme qu'un placement épargne**: sur la période allant de 1969 à aujourd'hui, la performance annuelle moyenne de la bourse varie selon la durée de détention mais elle n'est jamais inférieure à 13% (7% en tenant compte de l'inflation) – étude FFSA 2008. Le contrat d'assurance-vie, investi en moyenne pendant 10 ans, est un produit qui traverse les crises.

## AMENDEMENT FOURGOU / DASSAULT CUMUL DES VOLUMES TRANSFERES (Source FFSA)



## Les actions, meilleur placement à long terme

► Performances comparées des classes d'actifs aux Etats-Unis depuis 1976



- Par conséquent, nous devons absolument mettre en place une fiscalité attractive pour rapatrier nos exilés fiscaux, ce qui passe notamment par un calage de notre fiscalité au niveau des standards européens. Il nous faut revoir la fiscalité sur l'ISF, sur la plus-value et sur le revenu. Plusieurs dirigeants d'entreprise du CAC 40 expriment régulièrement leur volonté de s'exiler hors de France pour remédier à une trop forte ponction fiscale. **Jusqu'à aujourd'hui, la fiscalité a toujours été ajustée pour les besoins de l'état par une administration fiscale étatiste et coupée des réalités économiques. Il faudrait enfin songer à la façonner pour attirer les capitaux, au service de la croissance économique, et à l'image de ce qui se pratique à Singapour par exemple : « Notre fiscalité est là pour attirer et encourager la richesse et la création d'emploi » (Ambassadeur de Singapour).** L'ISF a prouvé ses effets dévastateurs, à contre-courant de la modernisation de nos finances publiques. La France est le seul pays à avoir conservé cet impôt imbécile. Un jour ou l'autre, il faudra supprimer l'ISF, qui a déjà disparu dans sept des huit pays européens où il existait il y a quinze ans : l'Autriche l'a supprimé en 1994, le Danemark en 1996, l'Allemagne en 1997, les Pays-Bas en 2001, la Finlande et le Luxembourg en 2006, la Suède en 2007 et l'Espagne le supprimera en 2009. Les Français ne feraient-ils pas preuve d'incompétence en étant les seuls à vouloir garder cet impôt ? C'est bien la preuve qu'une fois de plus, l'idéologie archaïque l'a emporté sur l'intelligence productive dans notre pays !

La plupart de nos interlocuteurs soutiennent ce point de vue :

*« Il faudrait utiliser les actifs des exilés fiscaux français, encourager leur retour en France en leur demandant d'investir dans un fonds dédié et exonéré d'ISF » (Gonzague de Bli-gnières)*

*« Les incitations fiscales actuelles ne garantissent pas la possibilité d'effectuer des investissements à long terme. Il faudrait rapatrier l'argent des Français sans taxe/fiscalité pour transformer l'épargne immobilière par exemple en épargne investie à long terme » (Augustin de Romanet)*

*« Le problème en France, c'est avant tout l'insécurité fiscale et le déficit budgétaire. Même si on supprime l'ISF, les exilés se disent que la gauche pourra toujours le remettre à l'ordre du jour pour combler le déficit » (haut fonctionnaire à Bercy).*

Pour faire revenir nos exilés fiscaux, il faut améliorer la gestion de nos finances publiques et trouver un consensus politique sur l'ISF.

➔ Nous proposons donc trois initiatives :

- **Etablir une étude benchmark des différents systèmes fiscaux européens**, afin de mettre en relief les atouts et handicaps des pays.
- **Effectuer systématiquement des études d'impact avant de mettre en place des mesures fiscales.** Il serait logique d'effectuer également un suivi d'impact 1, 2, voire 5 ans après le vote d'une mesure fiscale.
- **Relever les plafonds de la mesure ISF / PME à 100 000 euros.** Cette mesure aurait pour effet d'encourager le financement des PME. Les gros doivent aider encore plus les petits.

### 3) Réorienter l'épargne vers l'investissement productif

- Nous devons trouver les conditions d'une mobilisation accrue de l'épargne nationale en faveur du financement des entreprises.

Certes, la France n'a pas les moyens des pays du Golfe ou d'Asie. Mais l'épargne domestique est l'une des plus élevées du monde, de l'ordre de 2.600 milliards d'euros, en croissance de 60 milliards par an. En 2008, le taux d'épargne des ménages français s'élève aux alentours de 15,3%, selon l'INSEE (taux d'épargne en % du revenu disponible brut) et 12,7% selon l'OCDE. La tendance va aller en s'accéléralant, puisque certains économistes prévoient des taux d'épargne à 17% (INSEE) en 2009, et une forte attractivité des obligations publiques: « avec la crise, les Français investissent plus que jamais dans les bons du Trésor » explique Michel Pébereau, Président du Conseil d'Administration de BNP Paribas. En France, l'Etat est plus endetté que les ménages, tandis qu'aux Etats-Unis, les ménages sont plus endettés que l'Etat.

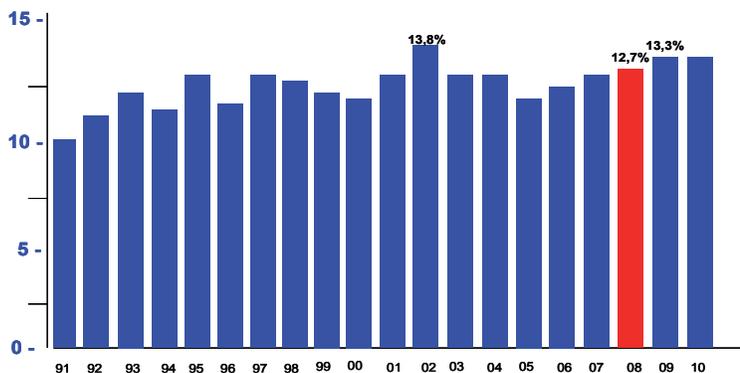
- Par conséquent, nous devons créer un produit financier de crise qui pourrait drainer facilement 50 milliards d'euros d'épargne vers les secteurs d'avenir de la France.

#### Evolution des taux d'endettement brute en % du PIB

	France		Zone Euro		Etats-Unis	
	2000	2007	2000	2007	2000	2007
Ménages	32	35	47	59	65	72
Entreprises	63	72	73	89	72	67
Administrations publiques	64	71	75	72	55	63
Total	159	179	196	219	193	200

#### Taux d'épargne des ménages Français

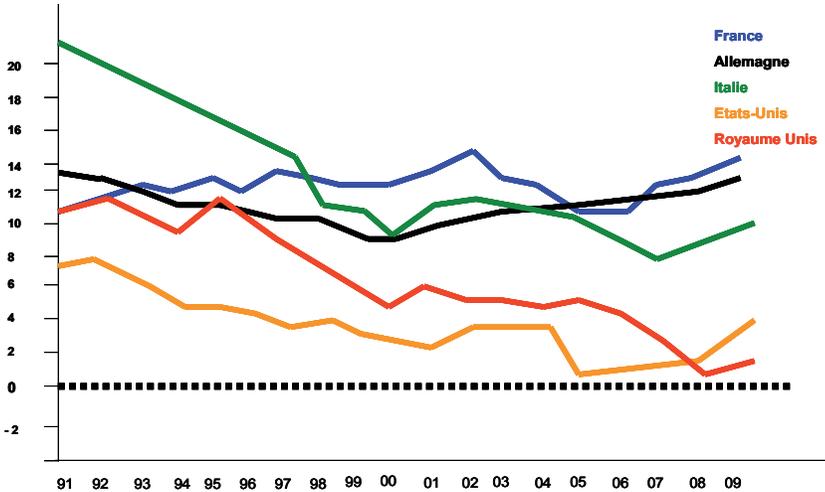
(en pourcentage)



Source : OCDE

## Taux d'épargne des ménages

(en % de revenu disponible des ménages)



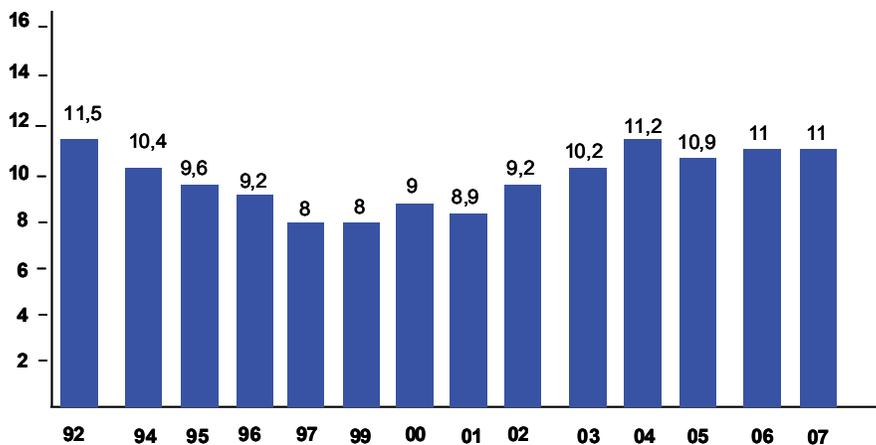
Mais, comme le constate Yves Perrier (PDG du Crédit Agricole Asset Management), « en France, on a de l'épargne, mais il faudrait savoir l'orienter avec intelligence vers les PME ».

Cette épargne doit en effet être redirigée vers des investissements productifs de long terme. N'oublions pas qu'il est dans l'intérêt de l'investisseur de placer son épargne à long terme car l'investissement en action à long terme est toujours supérieur à l'investissement obligataire et très supérieur à l'investissement monétaire. Il faut donc convaincre l'opinion publique en faveur de l'épargne longue. Pour cela, nous devons vaincre les barrières culturelles.

- Si nous n'orientons pas intelligemment l'épargne des Français, elle risque d'être absorbée pour renflouer la dette de l'Etat Américain ... un comble vu notre déficit public « national » !
- L'objectif de l'amendement portant sur les contrats d'assurance-vie était bien de financer davantage l'économie productive. De la même manière, nous devons redéployer une partie des montants du livret A. Ce produit a le vent en poupe : on évalue à 46 millions de livrets en circulation pour 133 milliards d'euros d'encours en 2008. Autant d'argent qui pourrait être investi dans l'économie réelle.
- Nous proposons également de rallonger la durée de contrat d'assurance-vie de 8 à 12 ans, afin que l'épargne puisse investir sur le long terme dans l'économie réelle. Afin de bénéficier d'avantages fiscaux intéressants, ces contrats devront remplir une condition, à savoir être investis en partie dans l'économie française. Il faut que notre épargne finance l'utile (les entreprises, la R&D, les infrastructures...), et non le futile.
- La bonne nouvelle, c'est que les Français investissent de plus en plus en bourse, même si la France reste encore à la traîne par rapport aux autres pays occidentaux. C'est cet argent qui finance directement nos entreprises.

## Nombre de détenteurs de valeurs mobilières

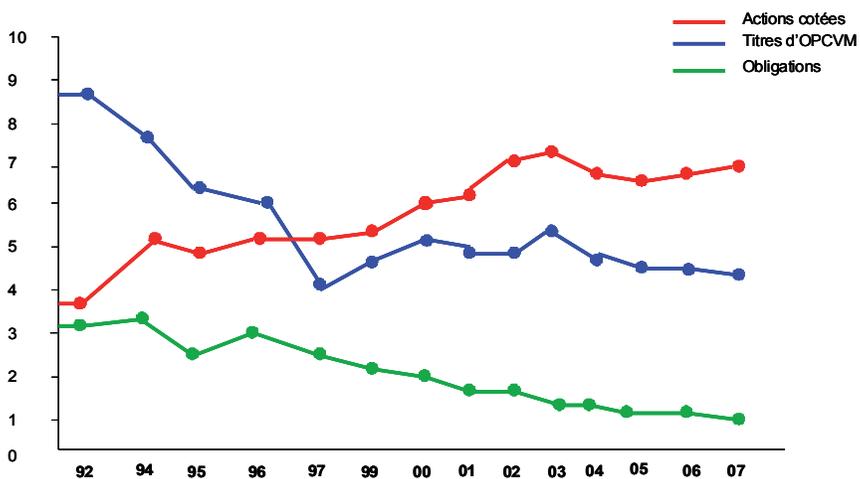
(en millions de 1992 à 2007)



Source : Enquête SOFRES

## Nombre de détenteurs de valeurs mobilières

(en millions de 1992 à 2007)



Source : INSEE

#### 4) Elaborer un plan de régularisation fiscale

- Sans aller jusqu'à l'amnistie, nous pensons, tout comme l'avait annoncé Bernard Accoyer à l'automne 2008, qu'il est indispensable de **voter une régularisation fiscale** (une incitation au retour des capitaux) **pour réconcilier la France avec ses grandes fortunes** : l'évadé fiscal serait passable d'un redressement, mais pourrait se voir épargner les lourdes pénalités et poursuites pénales dont écope normalement tout fraudeur. Nous sommes soucieux de rendre notre territoire plus attractif pour les cadres internationaux et de récupérer entrepreneurs et gros patrimoines exilés.
- Conséquence directe de la taxation disproportionnée du capital et du travail en France, le nombre d'évadés fiscaux français n'en finit pas d'augmenter. En 2006, 843 redevables de l'impôt sur la fortune (ISF), soit 200 de plus qu'en 2005, se sont exilés à l'étranger emportant avec eux un montant de 2,8 milliards d'euros. **Depuis 10 ans, ils sont 4 658 à avoir quitté la France. Ces départs pour raison fiscale représentent au bas mot 20 milliards de recettes fiscales annuelles, sans compter les recettes sociales.** Une régularisation pourrait donc réduire significativement le déficit budgétaire prévu pour 2009 !
- En l'état actuel de la législation, l'opération de rapatriement n'est pas du tout rentable pour les contribuables : « Même dans le cas d'une régularisation spontanée, ils sont bien souvent amenés à payer au fisc plus de 100% de la somme rapatriée ! » précise Marylène Bonny-Grandil, présidente du cabinet d'avocats fiscalistes Altaxis.
- L'intérêt « bien compris » du pays serait que les capitaux rentrent. Philippe Marini estime que **le gain fiscal se chiffrerait en milliards d'euros**. Sans aucun doute, le cas transalpin ne peut pas nous laisser indifférents alors que les recettes fiscales manquent... **En Italie**, l'amnistie lancée en 2001 (en ne taxant qu'à 2,5 % les capitaux rapatriés) a permis de **rapatrier environ 75 milliards dans la péninsule**. Sans ce bol d'oxygène, le gouvernement Berlusconi aurait, à l'époque, vu son déficit public dériver au-delà du seuil de 3% du PIB autorisé par Bruxelles. La plupart des pays européens (**Belgique, Espagne, Allemagne...**) ont suivi l'initiative italienne. Avec un certain sens de la formule, Gerhard Schröder n'hésitait pas à souligner « l'utilité sociale » d'une amnistie : « **Mieux vaut du travail à Leipzig que de l'argent au Liechtenstein** ». L'Argentine a également proposé d'amnistier les détenteurs de fonds à l'étranger (entre 120 et 160 milliards de dollars ayant fui le pays depuis vingt ans) en janvier 2009. **L'Irlande** pourrait être un exemple en la matière ; le pays a créé un « guichet de régularisation » en 2004 : aucune réduction d'impôt n'était prévue, mais le fisc s'engageait à atténuer les sanctions, il garantissait également l'absence d'enquêtes à des fins de poursuite. Résultat : près d'un milliard d'euros sont rentrés dans les caisses irlandaises, en provenance de 15 000 détenteurs de comptes à l'étranger.
- Une personne qui quitte chaque jour notre pays, c'est une entreprise qui s'en va. La fuite des entrepreneurs est un handicap pour la France. N'oublions pas que 1 000 entrepreneurs qui créent chacun 100 emplois, cela représente 100 000 emplois. Moins d'entreprises, c'est moins d'emplois et donc moins d'opportunités pour les talents.
- Une régularisation fiscale implique au préalable un consensus gauche-droite sur le capital en France. Quel exilé fiscal voudrait se jeter la gueule dans le loup, si à la première alternance politique, une majorité de gauche s'empressait de revenir sur l'amnistie fiscale ?

En effet, la confiance dans le fisc est loin d'être acquise. Contrairement aux autres pays, le fisc français fonctionne suivant une idéologie, d'origine marxiste en l'occurrence : la redistribution (que l'on souhaiterait totale) des richesses, la chasse aux « possédants », l'égalitarisme des revenus nets, la suspicion de l'entrepreneur. Changer cette culture est indispensable.

- Nous nous félicitons de voir que, depuis l'annonce récente par les paradis fiscaux de coopérer sur le secret bancaire, Bercy semble commencer à réfléchir à une éventuelle régularisation fiscale.
- La coopération des pays fiscalement avantageux (liste de l'OCDE ci-dessous), annoncée lors du G20 le 2 avril 2009, est l'occasion de faire revenir le capital expatrié hors de France.

<i>Liste Grise des Paradis Fiscaux*</i>			
<i>Pays</i>	<i>Année d'engagement</i>	<i>Pays</i>	<i>Année d'engagement</i>
Andorre	2009	Liechtenstein	2009
Anguilla	2002	Iles Marshall	2007
Antigua et Barbade	2002	Luxembourg	2009
Antilles	2000	Malaisie	2009
Aruba	2002	Monaco	2009
Autriche	2009	Montserrat	2002
Bahamas	2002	Nauru	2003
Bahrain	2001	Pays-Bas	2000
Belgique	2009	Niue	2002
Bélice	2002	Panama	2002
Bermuda	2000	Philippines	2009
Brunei	2009	St Kitts & Nevis	2002
Chilie	2009	St Lucie	2002
Costa rica	2009	St Vincent &	2002
Guatemala	2009	Grenadines	
Iles Vierges (UK)	2002	Samoa	2002
Iles Caïman	2000	San Marino	2000
Iles Cook	2002	Singapour	2009
Saint-Domingue	2002	Suisse	2009
Gibraltar	2002	Iles Turques & Caïcos	2002
Grenada	2002	Uruguay	2009
Guatemala	2009	Vanuatu	2003
Liberta	2007		

\* Etats ayant pris l'engagement de respecter le principe de l'OCDE de ne plus opposer le secret bancaire aux enquêtes fiscales, mais n'ayant pas encore signé 12 conventions bilatérales d'échanges d'informations.

### 5) Lancer un Grand Emprunt National, voire Européen

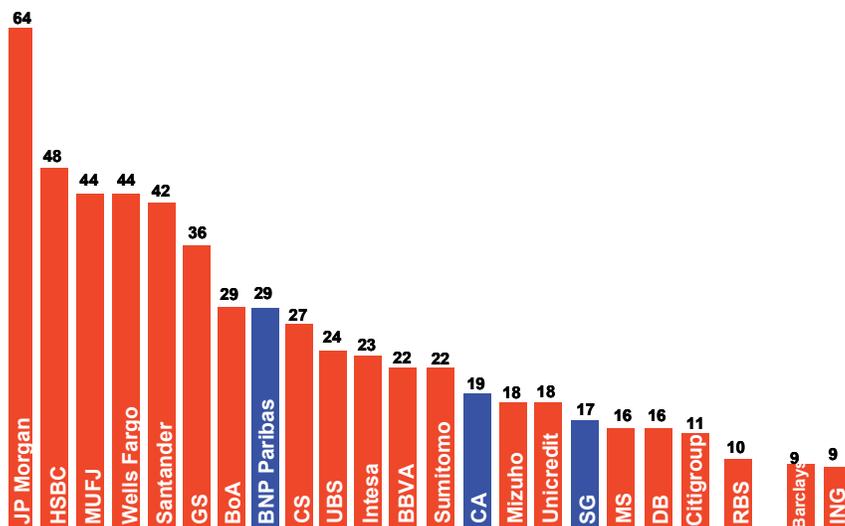
- A l'heure où les obligations et les bons du Trésor ont la côte, nous proposons de lancer un **Grand Emprunt National à 4-5% garanti par l'Etat**, afin de rediriger l'épargne française vers l'économie productive. Cet outil fiscal permettrait de redéployer et d'utiliser à bon escient l'épargne française.
- Cette expérience pourrait être **élargie en lançant un Grand Emprunt Européen, sachant que l'Union Européenne a aujourd'hui le vent en poupe par rapport aux Etats-Unis: 1er PIB mondial, 1ère épargne mondiale...**
- Au regard du succès du livret A, un tel emprunt garanti par l'Etat sera sans doute accueilli avec enthousiasme. Si les caisses des pays européens sont vides, il existe cependant une demande potentielle considérable de placements recherchant la sécurité que seule la signature des états garantit.
- Cette initiative aura non seulement pour effet de dynamiser l'économie, mais aussi de renforcer le sentiment d'appartenance à l'Union Européenne et à l'Euro, en profitant de la bonne image de l'Union Européenne et de la solidité de sa monnaie.

### 6) Attirer les capitaux et les talents grâce à l'Agence Française pour les Investissements Internationaux

- La France est un grand bénéficiaire de la mondialisation:
  - o Nous sommes le 2<sup>ème</sup> pays en investissements directs étrangers dans le monde.
  - o Dans le classement du World Economic Forum Davos (2008), la France est passée de la 18<sup>ème</sup> à la 16<sup>ème</sup> place entre 2007 et 2008.
  - o Selon le classement IMD (International Management Development à Lausanne), la France a été le pays le plus réformateur du G7 en 2008.
- Des chiffres encourageants. **la suppression de la taxe professionnelle**, qui a disparu dans les autres pays européens, **sera un avantage compétitif** pour nos entreprises. Mais **nous devons aller plus loin**.
- Nous devons continuer à valoriser les atouts et les talents de la France :
  - Des **entreprises et des secteurs d'excellence** correspondant particulièrement aux priorités d'investissement des fonds souverains : infrastructures, télécommunications, transports, services. **La liste des champions nationaux est longue** dans l'énergie (Areva, EDF, GDF, Suez, Total...), l'environnement (Veolia), les transports (Alstom, Air France, Dassault...), le système bancaire & assurance (BNP, CA, SG, Axa...), le tourisme (Club Med, Accor...), la distribution (Carrefour...), la grande consommation (Danone, L'Oréal, Sodexo...), la défense (EADS, Thalès, Safran...).
- Le savoir-faire français financier et bancaire s'est pleinement révélé pendant la crise, puisque les banques françaises s'en sortent plutôt mieux que leurs voisines.

## Capitalisation boursières

(en € mds - hors banques chinoises)

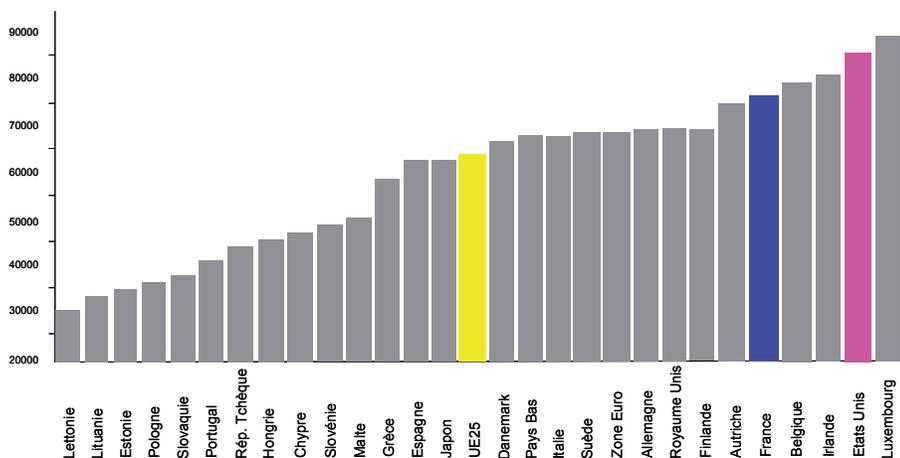


Source : Bloomberg - 20 mars 2009

- L'absence de toute discrimination ou réglementation visant les fonds étrangers et spécifiquement les fonds souverains, dans notre cadre réglementaire ou législatif ou en droit boursier.
- Un Président, Nicolas Sarkozy, qui est internationalement reconnu comme efficace et compétent.
- Une **monnaie solide**, au sein de l'Union Européenne partenaire privilégié des Etats-Unis. Cette union transatlantique forte permet aux deux entités de rester le cœur névralgique de décision économique mondial, encore plus en temps de crise : « *Les Etats-Unis et l'Europe sont très corrélés. Quand les deux prennent une décision, on en tient compte* » (Jean-Paul Villain, responsable d'un fonds souverain).
- Une **productivité** (notamment horaire) au travail des Français **élevée**.

## Productivité de la main d'œuvre par personne occupée

(en \$ à parité de pouvoir d'achat)



Source : Gronique Growth and development center

- Nous proposons donc d'établir une étude benchmark des gouvernances d'entreprise en terme de rémunération (stocks options, parachutes dorés...). Certaines mesures contraignantes pour les entreprises, si elles sont prises isolément, peuvent être dévastatrices. Ce serait dommage de continuer à voir progresser la délocalisation des sièges de nos entreprises du CAC 40, ou de nos grands sportifs !
- Nous proposons également que l'Agence Française pour les Investissements Internationaux (AFII), qui effectue déjà un travail remarquable, voit ses prérogatives élargies et ses moyens augmentés.

### 7) Dynamiser l'intelligence économique

- En pleine guerre économique, et dans une situation de vulnérabilité accrue en raison de la crise économique, **nos entreprises ne peuvent pas rester naïves**. Ne soyons pas dupes, les grands contrats internationaux ne se font jamais sans l'aide de services d'intelligence économique. Alors autant être à la hauteur de nos concurrents, tout en respectant les règles éthiques, pour ne pas perdre toutes les batailles.
- Lorsqu'on sait livrer l'information stratégique au bon moment, à la bonne personne, dans le bon contexte, on obtient un avantage compétitif décisif.
- Or, la France a des moyens sous-développés par rapport à ses principaux « rivaux économiques » (Etats-Unis, Grande-Bretagne, Allemagne, Chine, Israël...). Aux Etats-Unis, 17 agences, soit plus de 100 000 personnes travaillent pour le renseignement militaire

et économique ; en France, seul une dizaine de milliers de personnes travaillent dans ce domaine, pour la quasi-totalité dans la partie miliaire.

- Quant aux grandes entreprises françaises, ces-dernières doivent impérativement développer leurs services en la matière.
- Alors **encourageons le développement de l'intelligence économique** dans les entreprises Françaises et dans la culture économique des Français. Il s'agit de produire de la connaissance structurée pour aider les entreprises à combattre et à se défendre dans la compétition économique d'un monde post-Guerre Froide.

### *8) Développer la pédagogie de l'économie*

- En pleine crise économique, encore plus que jamais, **la France a un réel défi à surmonter : son déficit de culture économique**, à tous les niveaux socio-professionnels (ministres, députés, hauts fonctionnaires, enseignants, journalistes...) de la société française.
- **Nous ne pouvons construire une croissance stable et pérenne qu'en réformant en profondeur l'image qu'ont les Français de l'entreprise** (rappelons au demeurant que l'entreprise est la première unité de solidarité qui paye les écoles, les hôpitaux..) et du monde économique. Nous ne devons, et ne pouvons pas, rester sur le mythe du « tout Etat ». Ce système a largement montré ses limites.
- **Cette réforme des mentalités doit se faire par le « haut ».** Nous devons donc former à l'économie les hauts fonctionnaires, les professeurs et les journalistes.
- Par conséquent, nous proposons plusieurs pistes pour développer la culture économique et managériale des Français:
  - **Exiger que les 50 hauts fonctionnaires décisionnaires** en matière de doctrine économique, fiscale (DLF...), sociale et de compétitivité, **aient au moins 10 ans d'expérience dans le privé.** En temps de crise, nous avons besoin, plus que jamais, de savoir choisir les compétences.
  - **Lancer une grande campagne de communication autour de l'économie et de l'entreprise**, financée par le gouvernement ou des organismes professionnels (Medef, CGP-ME...). Cette campagne pourrait expliquer aux Français les notions de base de l'économie, mais aussi aider les particuliers à investir dans les PME par exemple.
  - **Modifier le processus de recrutement et d'accès à la haute fonction publique** : à l'image des universités anglo-saxonnes, mettre en place un Master of Public Affairs, ouverts aux personnes ayant au moins 3 ans d'expérience dans le privé.
  - **Encourager la mobilité** entre les emplois de la fonction publique et au sein du secteur privé.

### *9) Encourager la finance islamique en France*

- On recense aujourd'hui plus de **250 banques ou établissements d'investissement islamiques** dans le monde et leurs actifs pèsent 700 milliards de dollars, avec une croissance

ce annuelle de 10% à 15%. « Face à la crise financière actuelle, les banques islamiques sont beaucoup moins touchées parce qu'elles ne prêtent pas de l'argent pour de l'argent, elles spéculent beaucoup moins », indique Laurent Weill, professeur à l'École de Management de Strasbourg. 60% de ces fonds se situent dans le Golfe Persique et 20% en Asie du sud. Les principales banques islamiques sont Al Rajhi Bank en Arabie Saoudite, Kuwait Finance House au Koweït et Dubai Islamic Bank aux Emirats Arabes Unis.

- Conforme aux préceptes du Coran, la finance islamique se distingue de la finance classique par quatre grands principes. Née dans les années 70, la finance islamique respecte les principes de la loi coranique, la charia. Il est interdit d'investir dans les secteurs de l'armement, de l'alcool, des jeux de hasard, de la pornographie et de l'industrie porcine. Le prêt à intérêt est interdit selon le verset 275 de la deuxième sourate. Tout investissement doit être attaché à un actif réel. L'un des instruments de la finance islamique qui a le vent en poupe est le «sukuk», que l'on peut assimiler à des obligations, mais sans intérêts et adossées à des actifs. Que l'on soit musulman ou non n'a pas d'importance pour accéder à ces produits. 80 % des souscripteurs de sukus sont d'ailleurs des non-musulmans.
- Les activités de finance islamique se sont développées au Royaume-Uni depuis 2004, mais très peu en France. La Commission des finances du Sénat a par ailleurs pointé « l'existence d'une certaine inertie nationale » dans ce domaine. Pourtant, la France, qui compte trois fois plus de personnes de confession musulmane (1<sup>er</sup> pays Européen « musulman » avec 5 millions de Français de confession musulmane) que la Grande-Bretagne et qui est historiquement liée à des régions musulmanes, a des cartes à jouer pour développer sa finance islamique. Nous ne pouvons faire l'impasse de cette manne financière.
- Plus de 500 000 clients potentiels seraient séduits par cette offre de produits éthiques, et plus de 55% des musulmans français sont intéressés par une offre bancaire compatible avec leurs convictions religieuses ou éthiques (Ifop 2008).
- Une avancée très positive est à noter : la ministre de l'Economie, Christine Lagarde, envisage un aménagement du cadre juridique et fiscal pour permettre l'essor de produits financiers compatibles avec la loi coranique. Bercy a ainsi adopté en décembre 2008 les textes fiscaux qui vont permettre à la France de « mieux accueillir » les investisseurs immobiliers respectant les règles de l'éthique musulmane. « Une bonne nouvelle pour l'attractivité de la place de Paris » se félicite Mohamed Bachir Ould Sass, expert de droit musulman. De la même manière, l'École de Management de Strasbourg (EMS) vient de lancer en janvier 2009, pour la première fois en France, un diplôme universitaire de «finance islamique» de niveau bac + 5. En développant ce nouveau diplôme adossé à un pôle de recherches en finance islamique, l'EMS joue sur deux tableaux: elle anticipe l'installation de banques et d'établissements d'investissement islamiques en France ou dans les pays voisins (Suisse, Luxembourg) et répond aux besoins de banques françaises (Crédit Agricole, BNP Paribas, Société Générale...) qui ont développé des filiales dédiées à la finance islamique dans des pays de culture musulmane. La marche est en route et nous encourageons la France à aller dans ce sens. « Notre pays pourrait acquérir le leadership mondial en matière de finance islamique au prix d'un petit nombre de réformes et attirer ainsi 100 milliards d'euros d'épargne principalement en provenance des pays du Golfe » estime le rapport Jouini-Pastré pour Europlace « Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris ».

## 10) Créer un fonds de fonds

- **La France bénéficie d'une image positive auprès des pays du Golfe**, et l'Europe, en général, jouit d'une considération revalorisée (face aux Etats-Unis) depuis la crise. **Mettons en valeur nos atouts, et notamment la solidité de nos banques qui s'en sortent mieux que leurs concurrentes, pour passer des projets de partenariat avec les pays porteurs de capitaux.**
- **L'idée serait de créer un fonds de fonds spécialisé dans des secteurs d'activité « phares » de la France.** L'objectif serait de pouvoir développer des partenariats avec le savoir-faire, la compétence, l'excellence Française dans certains domaines reconnus (énergie, transport, santé, éducation / TIC, infrastructure...) aux fonds souverains étrangers, afin qu'ils investissent dans ce fonds, et donc indirectement dans ces entreprises stratégiques. On pourrait même imaginer des fonds éthiques ou « made in France ».
- Le nouveau fonds de fonds serait destiné à accueillir des capitaux provenant des autres fonds souverains. **Afin de dégager un rendement attractif, les capitaux ainsi recueillis seraient réinvestis en bourse ou sous forme de private equity. Les bénéficiaires en découlant permettraient, d'une part de rémunérer les fonds souverains, investisseurs du fonds de fonds et d'autre part, de soutenir les PME prometteuses et pas seulement de grands groupes ou entreprises stables (tel que préconisé actuellement dans les attributions du FSI).** Elles seraient notamment sélectionnées en fonction de leurs activités au sein des secteurs stratégiques de notre économie.
- Ainsi la France pourrait-elle se doter d'un outil efficace de financement de son économie, tout en conservant sa souveraineté par la préservation de ses secteurs stratégiques. De la sorte, les fonds souverains ne soutiendraient plus directement les entreprises clefs en difficultés, au risque d'en prendre le contrôle. Le FSI viendrait alors directement en aide à ces sociétés grâce aux bénéfices retirés du fonds de fonds, sans risque de perte de souveraineté.
- Pour pouvoir mener au mieux les missions qui lui seront imputées, **l'objectif fixé à ce fonds de fonds est la capitalisation d'au moins 100 milliards d'euros provenant des fonds souverains étrangers.**
- Le challenge réside donc dans la création d'un fonds attractif, aux rendements performants ainsi que dans la sélection des fonds souverains venant y investir leurs capitaux. C'est dans cette optique que nous avons rencontré le Président et le gestionnaire du fonds souverain de Norvège, ainsi que les dirigeants des fonds émiriens.
- **Nous devons proposer aux fonds souverains partenaires un projet industriel concret, et ne pas négocier sur des idées générales, afin qu'ils y trouvent un intérêt commun.**

## Conclusion :

La crise financière est avant tout psychologique. Résultat: la France, et le monde, ont rejoint le cercle vicieux du blocage et de l'immobilisme. Pourtant, il n'y a pas de croissance sans confiance. Et il n'y a pas de succès si le capitaine doute de son équipe. La confiance en soi emporte la confiance de tous.

La sortie de crise passera donc par le rétablissement de la confiance. Et cette confiance pourra elle-même être retrouvée à deux conditions :

- 1 – l'estimation par des experts des montants que constituent les produits financiers toxiques (dont le poids est sans doute à relativiser: ils pèsent entre 2 000 et 4 000 milliards de dollars, soit seulement 1 à 2% de l'ensemble des classes d'actifs financiers mondiaux)
- 2 – un accord entre actionnaires, banques et Etats pour répartir le cautionnement de ces produits toxiques. En pleine crise du capitalisme, nous devons donc aujourd'hui répondre rapidement aux attentes d'une vraie opération de transparence.

Ce rapport, rédigé en pleine débacle financière internationale, est issu d'une centaine de témoignages provenant d'acteurs économiques et politiques du monde entier : Ministres des Finances, personnalités du monde de la finance (directeurs de fonds souverains, de fonds d'investissement...), experts, directeurs d'organismes publics, dirigeants de sociétés... A l'issue de ce tour du monde, un constat s'impose : la France a un grand nombre d'atouts en main – et quelques handicaps :

FRANCE	
Atouts	Handicaps
1 - Un président fort	Une culture de dédiance vis-à-vis du capital
2- Une monnaie forte	Une législation sociale et fiscale archaïque
3 - Une épargne importante (1 <sup>er</sup> taux mondial)	Un secteur public omniprésent et coûteux
4 - Des compétences et des secteurs performants (énergie, environnement, transport, défense, santé, BTP, agro-alimentaire, tourisme, banques & assurances...)	
5 - Une forte productivité	
= Une forte attractivité (2 <sup>e</sup> place mondiale en terme d'IDE)	

Pour sortir de la crise, la France doit apprendre à valoriser ses atouts et, minimiser l'impact de ses handicaps sur son économie.

Il faut jouer en attaque et non en défense: ce rapport formule dix propositions pour sortir de la crise en optimisant l'utilisation de la première matière première, le capital.

Voici les cinq principales mesures de sortie de crise proposées:

- 1) **Créer un fonds de fonds** (éventuellement adossé au Fonds Stratégique d'Investissement), financé par des partenariats avec des fonds souverains étrangers.
  - 2) **Créer un fonds garanti par l'Etat alimenté par plusieurs moyens: un produit fiscal drainant l'épargne nationale, un emprunt d'Etat, et les capitaux placés à l'étranger « régularisés » des Français.**
- > **C'est maintenant qu'il faut investir, au plus bas de la bourse, dans les secteurs d'activité de compétence et d'avenir de la France** (*énergie, environnement, transport, défense, santé, BTP, agro-alimentaire, tourisme, banques & assurance...*).
- 3) En pleine guerre économique, **encourager le développement de l'intelligence économique au service des entreprises Françaises.**
  - 4) **Accueillir la finance islamique** en France, à l'heure où 5 millions de Français sont de confession musulmane.
  - 5) **Développer la pédagogie de l'économie**, pour remédier au déficit de culture économique française, premier handicap de notre pays.

Pour conclure, **l'enrichissement d'un pays passe, notamment en crise mondiale, par la capacité à attirer les talents et les capitaux.** Il est indéniable que la croissance de notre PIB ne peut se développer qu'en mettant en place une politique qui permette de conserver nos talents et nos capitaux. **Par conséquent, le dynamisme de l'économie française passe inéluctablement par quatre évolutions :** faire comprendre le rôle du capital aux Français, moderniser la fiscalité française (et la remettre au niveau des standards européens), instaurer un consensus entre la gauche et la droite sur les fondamentaux de l'économie, et fixer comme règle morale d'intérêt général la baisse des dépenses publiques.

La France est un grand pays capitaliste. Nos élites dirigeantes doivent tenir un discours cohérent avec cette réalité, continuer à accueillir les capitaux étrangers et changer leur perception de l'économie, conditions pour la réussite de notre pays, 5<sup>ième</sup> puissance économique mondiale.

## *ANNEXES*

# Bibliographie Fonds Souverains

## Ouvrages :

- *Fonds Souverains. A nouvelle crise, nouvelle solution ?* J-P Betbèze PUF, 2008
- *La guerre du capitalisme aura lieu*, Jean-Hervé Lorenzi, Cercle des économistes, 2008

## Rapports officiels:

- Rapport d'information de la Délégation de l'AN pour l'Union Européenne : *Les Fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses*, D. Garrigue, Juin 2008
- Rapport d'information de la Commission des Finances du Sénat : *Le nouvel âge d'or des fonds souverains au Moyen-Orient*, J.Arthuis et P.Marini, 2007
- *Rapport sur les fonds souverains*, A.Demarolle, 2008

## Notes rédigées par des sociétés de conseil:

- Deutsche Bank
- Goldman Sachs
- Mc Kinsey
- Global Research
- Morgan Stanley (Stephen Jen)

## Articles de presse française:

- *Créer un FS français*, Michel Rozan, janvier 2008
- *Les FS sont (aussi) des acteurs du développement*, Javier Santiso, Le Monde, 3 juin 2008
- Dossier-débat, Libération, 16 juin 2008
- *Apprivoiser les FS*, L'Hémicycle, 16 avril 2008
- *La puissance financière des pays émergents s'affirme*, L'Agefi, 4 avril 2008
- *Allemagne/crise: le ministre des Finances salue l'action des fonds d'Etat*, AFP, 18 avril 2008
- *Schneider veut développer ses contacts avec les FS*, AFP, 21 avril 2008
- *Le ministre britannique des Finances salue les fonds souverains chinois*, AFP, 15 avril 2008
- *La CDC souhaite mettre sur pied un club des fonds de long terme*, Reuters, 15 avril 2008
- *L'Europe va devenir moins attractive pour les FS*, La Tribune, 11 avril 2008
- *Le Japon se protège contre le fonds d'investissement TCI*, La Tribune, 16 avril 2008
- *Un FS chinois au capital de BP*, Les Echos, 16 avril 2008
- *« Il n'y a pas beaucoup d'alternatives aux FS »*, La Tribune, 21 janvier 2008
- *FS: premiers pas vers un code de bonne conduite*, Les Echos, 25 mars 2003
- *Les FS, nouveaux monstres de la finance*, La Tribune, 19 février 2008
- *Constituons un FS français*, La Tribune, 18 mars 2008
- *Les investissements des FS ont fondu en quelques semaines*, Les Echos, 18 mars 2008
- *N.Sarkozy tente de séduire les FS*, La Tribune, 16 janvier 2008
- *L'essor des FS inquiète l'économie mondiale*, Le Monde, 15 janvier 2008
- *Comment contrôler les FS*, La Tribune, 22 janvier 2008
- *Les FS sont-ils une chance pour nos entreprises?* La Tribune, 10 janvier 2008
- *Les FS réhabilités par la crise*, La Tribune, 7 janvier 2008
- *L'invasion des FS à Wall Street*, Les Echos, 21 janvier 2008
- *Les autorités de La Haye s'inquiètent de la prolifération des FS*, Les Echos, 20 février 2008
- *FS: Bruxelles prône transparence et bonne conduite*, Les Echos, 26 février 2008
- *Les FS ont investi 60 milliards de dollars en 2007*, Les Echos, 8 janvier 2008
- *Les FS s'engagent à ne point se mêler de politique*, L'Agefi, 21 mars 2008

- Echaudés par la crise, les FS pourraient freiner leurs investissements aux USA, Le Monde, 20 mars 2008
- Réserves et FS, Le Monde, 19 mars 2008
- Entretien avec Daniel Cohen, Le Monde, 19 mars 2008
- Les FS ne sont pas des sponsors, La Tribune, 4 avril 2008
- Un FS chinois fait irruption dans le capital de Total, Le Monde, 5 avril 2008
- Entretien avec C. de Margerie, Libération, 10 avril 2008
- L'OCDE prône une relative ouverture à l'égard des FS, L'Agefi, 10 avril 2008
- UBS, douloureuse expérience pour les FS, Le Monde, 3 avril 2008
- 10 000 milliards de dollars: le poids des FS en 2015, L'Agefi, 1er avril 2008
- Les FS sont les bienvenus pour investir dans la dette française, L'Agefi, 17 mars 2008
- Les veuves de Waterloo, La Croix, 17 mars 2008
- La redistribution des cartes, Le Figaro magazine, 15 mars 2008
- La Société Générale monte une structure dédiée aux FS, L'Agefi, 12 mars 2008
- « Je ne vois pas ce que la CDC vient faire dans ces histoires de protectionnisme » P.C Hautcoeur, Le Monde, 15 janvier 2008
- Série en 3 parties sur les FS, La Tribune, 19 février 2008
- Les FS, nouveaux géants de la finance mondiale, La Tribune, 2 janvier 2008
- FS/ Bruxelles renvoie les Etats membres à leurs responsabilités
- FS: prédateurs ou sauveurs ?, Le Monde, 17 janvier 2008
- Mal aimés, les FS se savent indispensables, La Croix, 29 janvier 2008
- Bruxelles prépare la copie des 27 sur les FS, L'Agefi, 26 février 2008
- FS, ou l'art du capitalisme financier, La Tribune, 3 mars 2008
- FS à la rescousse de la finance mondiale, Les Echos, 9 janvier 2008
- Les gérants sont à l'affût des réserves financières des FS, La Tribune, 26 février 2008
- Du carburant pour les FS, La tribune, 7 janvier 2008
- Bruxelles n'entend pas contrarier les FS, Figaro économie, 28 février 2008
- Anges ou démons ?, La Tribune, 19 février 2008
- Entretien avec Lim Hng Kiang, Ministre Singapourien de l'Economie, Le Monde, 27 fév 08
- Les FS font de la résistance à Davos, L'Agefi, 25 janvier 2008
- La CDC, pièce maîtresse des entreprises françaises, La Tribune, 9 janvier 2008
- Le Japon hésite à se doter d'un FS, L'Agefi, 25 février 2008
- Le puissant fonds d'Abu Dhabi sort de l'ombre, La Tribune, 21 février 2008
- Fonds de caisse (CDC), Les Echos, 9 janvier 2008
- Questions de fonds..., La Tribune, 15 janvier 2008
- Faut-il faire de la CDC un FS ?, La Tribune, 16 janvier 2008
- La Norvège veille à l'éthique et à la transparence, la Tribune, 20 février 2008
- L'essor des FS, Futuribles, février 2008

#### **Articles de presse anglo-saxonne :**

- Dowjones Newsires
- Breakingviews.com
- RGE monitor

#### **Sites internet:**

- [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)
- [www.adia.ae](http://www.adia.ae)
- [www.infoguerre.fr](http://www.infoguerre.fr)
- [www.ege.fr](http://www.ege.fr)
  - Rapport de l'Ecole de la guerre économique: « Les FS. Conquête de la politique par la finance », groupe Eslsca
- Site Ministère de l'économie de Norvège

## *RDV / Entretiens :*

### *Institutions financières :*

- **Gonzague de Blignières**, Président de Barclays Private Equity
- **Dominique Sénéquier**, Présidente d'Axa Private Equity
- **Yves Perrier**, PDG, Crédit Agricole Asset Management
- **Frédéric Oudéa**, Directeur Général de la Société Générale
- **Makram Azar**, Managing Director and Head of the Middle-East & North Africa (Kohlberg Kravis Roberts & Co)
  - **Jean-Pierre Saad**, responsable des fonds souverains (Kohlberg Kravis Roberts & Co)
- Société foncière française lyonnaise

### *Gouvernement et Organismes publiques :*

- **Christine Lagarde**, Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, et **Alain Demarolle**, Directeur de société
- **Stéphane Richard**, directeur de cabinet de Christine Lagarde.
- **Augustin de Romanet**, Directeur général de la CDC
- **Philippe Favre et David Appia**, Présidents de l'AFII
- **Philippe Mills**, Directeur Général de l'Agence France Trésor
- **Bruno Bézard**, Directeur Général, APE

### *Entreprises :*

- **Guy Alves**, Centuria
- **Gilles Pélisson**, Directeur Général d'Accor
- **Jérôme Schmitt**, Directeur de la communication financière, Total
  - **Jacques de Naurois**, Directeur des relations institutionnelles, Total
  - **Sandrine Saboureau**, Responsable relations investisseurs

### *Fonds souverains et relations diplomatiques:*

- **Adia :**
  - **Euart Glendinning**, Global Head Corporate communication & public affairs
  - **Jean-Paul Villain**, Head of strategy unit
  - **Saeed Nubarak Al Hajeri**, Executive director emerging market department
  - **Hareb Al-Darmaki**, Executive director private equity department
- **Fonds de pension gouvernemental « global » de Norvège :**
  - **Kristin Halvorsen**, Ministre des Finances, Norvège
  - **Martin Skancke**, Directeur du Trésor, Norvège
  - **Jan Qvigstad**, Vice-gouverneur de la Banque Centrale, Norvège

- **Reem Al Hashemi**, Ministre d'Etat, Emirats arabes unis
- **Burhan Gafoor**, Ambassadeur de la République de Singapour en France

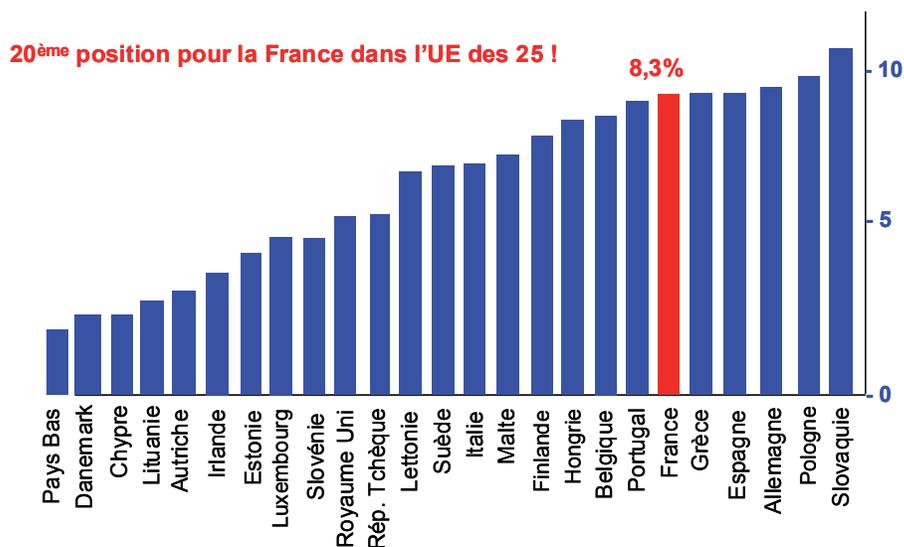
*Autres :*

- **Tables rondes** organisées par la Commission des finances du Sénat, 15 mai 2008:
  - **Jean Arthuis**, Sénateur
  - **Jean-Paul Betbèze**, Chef économiste, Calyon
  - **Michael Doran**, Avocat associé, Gide Loyrette Nouel
  - **Laura Restelli-Brizard**, Avocate associées, Stahlin & Associés
  - **Pierre-Ignace Bernard**, Directeur associé Mc Kinsey & Co
  - **Yves Jegourel**, Maître de conférence à l'Université Montesquieu Bordeaux IV
  - **Francois Bujon de l'Estang**, Président de Citigroup France
  - **Olivier Prost**, Avocat associé, Gide Loyrette Nouel
  - **Pierre Delsaux**, Directeur libre-circulation des capitaux, Commission européenne
  - **Igor Noskov**, Conseiller financier, ambassade de Russie
- Colloque au **Medef** sur les FS:
  - **Jean du Rusquec**, Conseiller auprès du Directeur Général
  - **Gérard de la Martinière**, Président de la FFSA
  - **Jean-Paul Betbèze**, Chef économiste, Calyon

## TABLEAUX

### Taux de chômage dans l'Union Européenne

(en pourcentage)



Source : Eurostat - Mai 2008

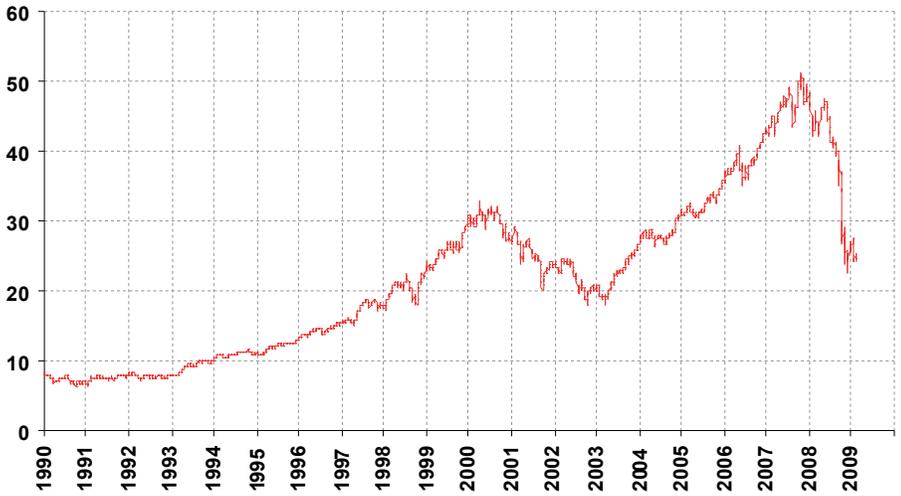
### L'économie mondiale et les investisseurs de long terme

(En milliers de milliards \$ au 1 <sup>er</sup> Janvier 2008)	Total	Dont US	Dont UE
<b>TAILLE DES MARCHES DE CAPITAUX</b>	150	50	25
<b>PIB</b>	55	14	17
<b>ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR :</b>			
Fonds de pension	25		
Epargne sous gestion	25		
Assurances	20		
Hedge Funds	1,5		
Fonds souverains (SWF)	3	6 avec le leverage	
Fonds de Private Equity	0,8		
<b>RÉSERVES DE CHANGE</b>			
Chine	1,6		
Japon	1,0		
Russie	0,5		

Source : CDC

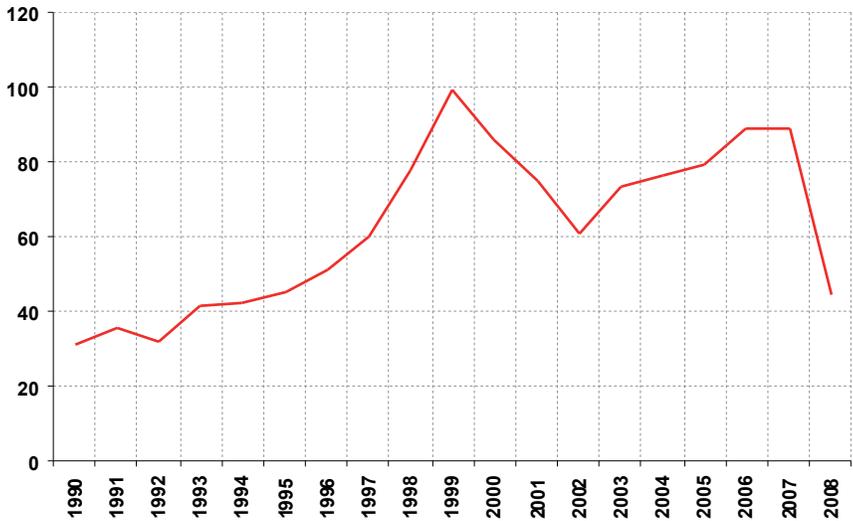
## Capitalisation Mondiale

(en milliers de milliards de US\$)



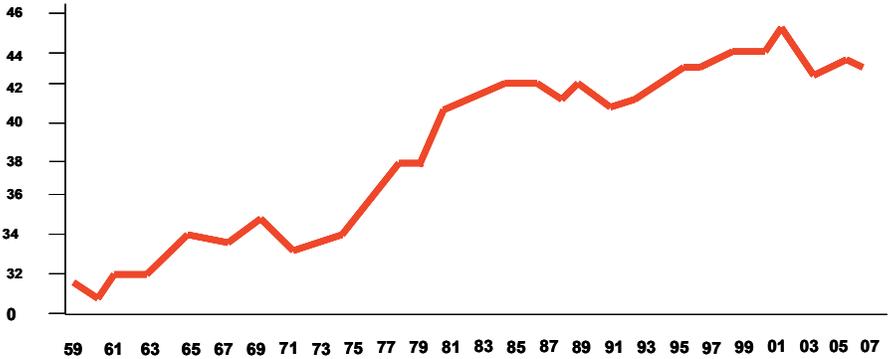
## Capitalisation Mondiale

(en % du PIB mondial)



## Evolution du taux de prélèvement obligatoires des administrations publiques

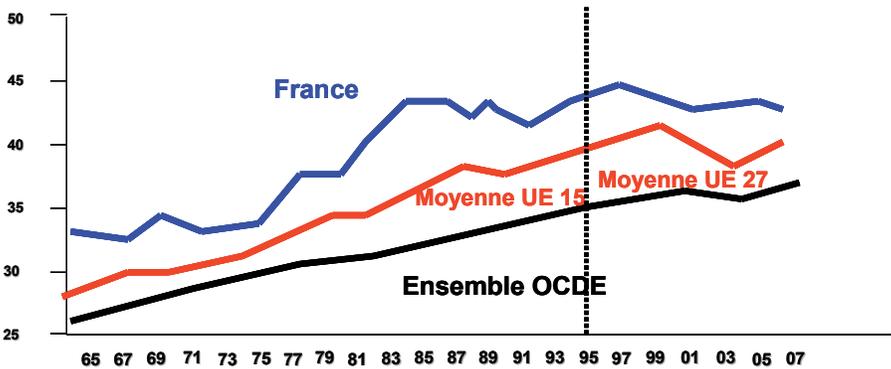
(en % du PIB)



Source : INSEE

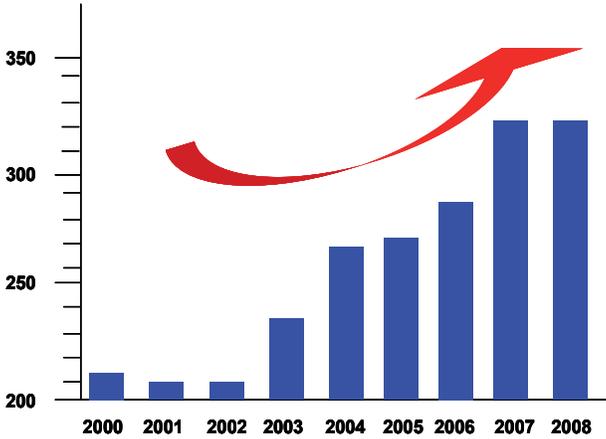
## Evolution du taux de prélèvement obligatoires des administrations publiques

(en % du PIB)



Source : OCDE

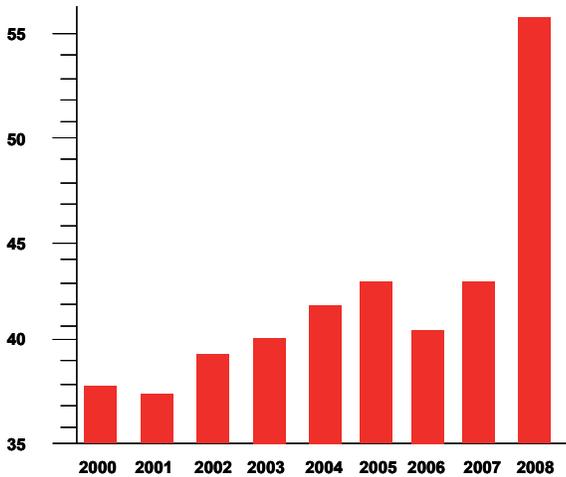
## Créations des Entreprises Françaises (en milliers)



**327 Entreprises  
créées en 2008 !**

Source : INSEE

## Défaillances des Entreprises Françaises (en milliers)

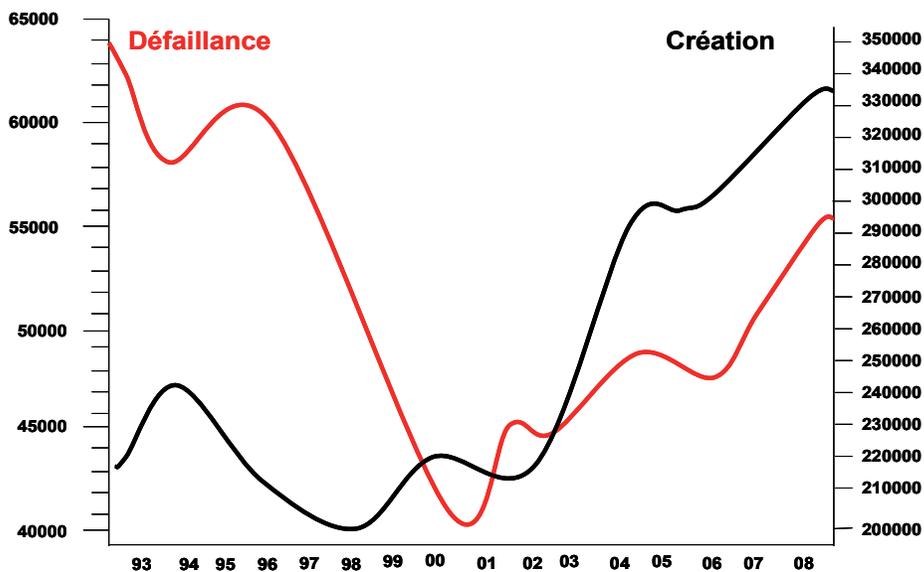


**55 entreprises en  
faillite en 2008 !**

Source : INSEE

## Créations et Défaillances des Entreprises Françaises

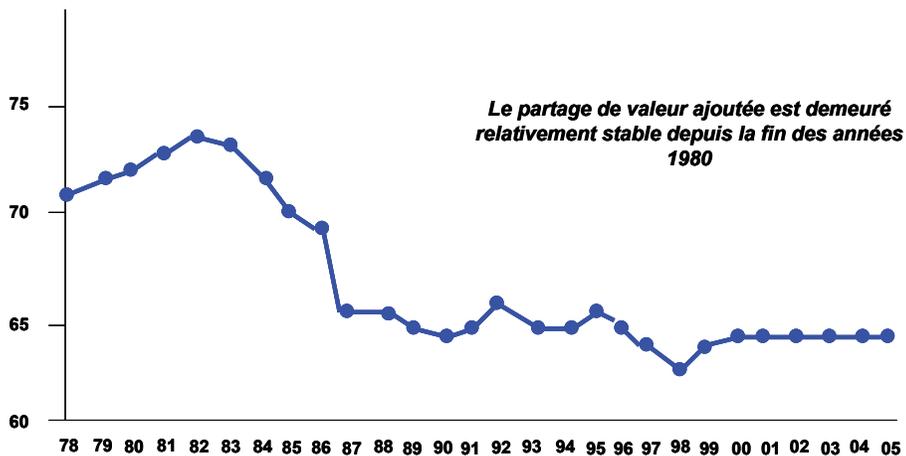
(en 1993 à 2008)



Source : INSEE

## Partage de la valeur ajoutée

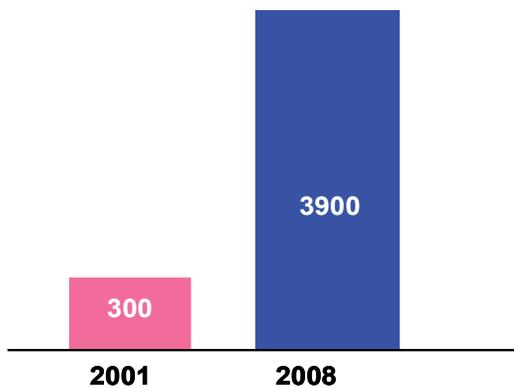
Rémunération/valeurs ajoutée brute (base 95)



Source : INSEE

## Crédit Impôts Recherche

(en millions d'euros)



De 2002 à 2007

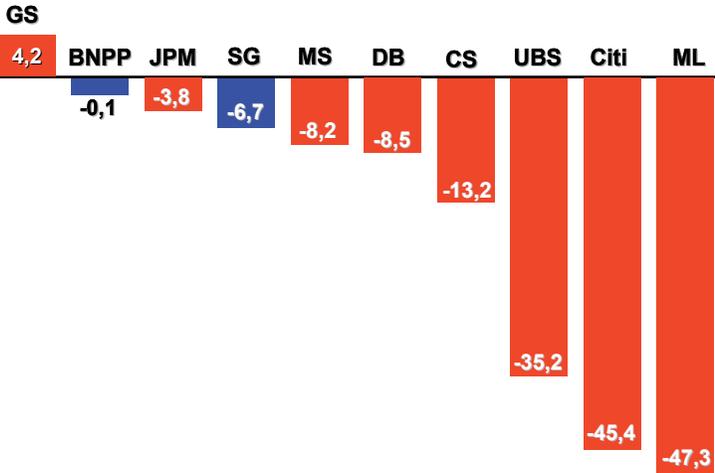
JMF : Rapporteur de la recherche et de l'innovation

## Corporate and Investment Banking

### Résultat avant impôt

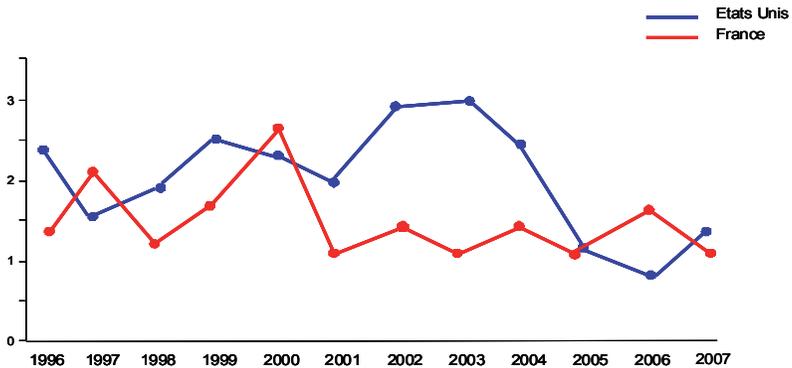
de juin 2007 à décembre 2008

(en Md€ - hors gains sur dette propre)



## Productivité de la main d'œuvre aux USA et en France

(en %)



Source : OCDE



Achévé d'imprimer par Imprimerie GARET, S.A. – 60120 BRETEUIL (France)  
Dépot légal : juin 2009

Imprimé en France







Comment attirer les fonds souverains et les capitaux en France pour sortir de la crise ?

Face aux défis actuels, une mission d'étude parlementaire a été confiée à Jean-Michel Fourgous, député des Yvelines, et à Olivier Dassault, député de l'Oise, afin de mieux comprendre les stratégies et les évolutions des fonds souverains.

Apparus au milieu des années cinquante, ces fonds de placement financiers détenus par des Etats sont devenus récemment les nouveaux géants de la finance mondiale, grâce à des capacités d'investissement importantes, reposant sur les réserves de changes de pays détenant des ressources naturelles ou bénéficiant d'une forte croissance.

Les récentes opérations menées par ces fonds pour racheter des entreprises stratégiques, notamment dans les secteurs énergétiques ou de haute technologie, et leur implication possible dans la crise financière internationale, ont mis les fonds souverains sur le devant de la scène médiatique et financière.

Jean-François Copé, président du Groupe UMP de l'Assemblée nationale, s'est tourné vers Jean-Michel Fourgous, président du groupe d'étude sur les PME et Olivier Dassault, président du groupe d'étude sur l'attractivité et le rayonnement international de la France, pour faire la lumière sur cette nouvelle forme de capitalisme d'Etat et savoir quelle doit être la politique de la France vis-à-vis de ces acteurs économiques.

Jean-Michel Fourgous et Olivier Dassault, remarquant que « les fonds souverains sont passés du rôle de prêteurs à celui d'acteurs », présentent leurs conclusions sur l'ensemble des problématiques liées aux fonds souverains et ils ont formulé des propositions sur les stratégies politiques, économiques et fiscales nécessaires.



*Jean-Michel Fourgous, député des Yvelines et maire d'Ellancourt, et Olivier Dassault, député de l'Oise, sont co-présidents et animateurs du groupe d'étude Génération entreprise, qui rassemble plus de cent députés de la majorité autour des thèmes liés à l'entreprise et à la redynamisation de la croissance française.*