



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 27.2.2008
COM(2008) 115 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ
DES RÉGIONS**

Approche européenne commune en matière de fonds souverains

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS

Approche européenne commune en matière de fonds souverains

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

I. INTRODUCTION

Les fonds souverains (FSv) sont généralement définis comme des instruments d'investissement publics, qui gèrent un portefeuille diversifié d'actifs financiers nationaux et internationaux. Ils ont été créés dans les années 1950, période où certains pays gros exportateurs de produits de base, en particulier les pays riches en pétrole, cherchaient un moyen d'investir les fonds provenant de leurs réserves de change. S'ils existent depuis plus de cinquante ans, ils ont connu au cours de la dernière décennie un véritable essor qui en fait une source d'investissement d'importance systémique. Bien qu'ils puissent constituer une source d'investissements et de liquidités lorsque les marchés sont sous pression, certains d'entre eux peuvent générer d'inquiétudes eu égard au risque que leurs investissements pourraient perturber le fonctionnement normal des économies de marché. Selon toutes les estimations, les FSv devraient continuer à croître rapidement, tant en nombre qu'en volume, amplifiant ainsi les possibilités qu'ils offrent mais accentuant également les préoccupations qu'ils suscitent.

Il n'est donc pas surprenant que leur montée en puissance ait attiré l'attention dans plusieurs pays développés et déclenché un débat au sein des enceintes internationales. Dans l'Union européenne, plusieurs États membres réfléchissent aux mesures qu'ils pourraient prendre pour faire face à ce phénomène.

L'Union européenne affirme de longue date son attachement au principe d'ouverture aux investissements et à la libre circulation des capitaux, qui représentent la clé du succès dans un système international de plus en plus mondialisé. Première puissance commerciale mondiale, première source et première destination des investissements étrangers directs, elle a tout à gagner d'un système économique mondial ouvert. Elle est déterminée à veiller à ce que ses marchés restent ouverts aux investissements¹.

Tant l'intérêt légitime des citoyens et des acteurs du marché en Europe que les avantages qu'un cadre stable présente pour les fonds souverains eux-mêmes attestent la nécessité de renforcer la transparence, la prévisibilité et la cohérence dans ce domaine. En sa qualité d'acteur mondial de premier plan, l'UE a tout au même temps la capacité et de bonnes raisons d'encourager l'adoption d'une stratégie commune de réponse aux défis posés par ces fonds et de faire entendre pleinement sa voix dans le débat en cours dans les enceintes économiques mondiales. Cette approche commune doit être considérée comme complémentaire des

¹ Cette position est développée en détail dans les communications «Une Europe compétitive dans une économie mondialisée», COM (2006) 567 du 4.10.2006, et «L'intérêt européen: réussir le défi de la mondialisation», COM(2007) 581 du 3.10.2007.

prérogatives dont jouissent les États membres en ce qui concerne l'application de leur législation nationale dans le respect du traité.

La présente communication aborde les questions que posent les FSv en tant que catégorie spécifique d'investissements transfrontaliers. Elle montre comment l'adoption d'une approche commune permet d'établir un juste équilibre entre la prise en compte des préoccupations suscitées par ces fonds et le maintien des avantages communs offerts par un environnement ouvert aux investissements.

II. INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS: DEFINIR LES ENJEUX ET TROUVER DES SOLUTIONS

2.1. Contexte: la montée en puissance des FSv dans le système financier international

Au cours des dix dernières années, les FSv ont connu une croissance rapide. Ils ne concernaient au départ qu'un nombre limité de pays. À l'heure actuelle, plus de trente pays disposent d'un tel fonds², vingt nouveaux FSv ayant été créés depuis l'an 2000. Les excédents affichés année après année par les pays producteurs de pétrole et les pays d'Asie leur ont permis d'accumuler des réserves bien supérieures au niveau nécessaire pour la gestion de leur taux de change. Certaines de ces réserves ont été placées dans des FSv. Les actifs gérés par ces fonds sont compris, selon les estimations, entre 1500 et 2500 milliards de dollars, ce qui correspond à près de la moitié des réserves officielles mondiales ou aux actifs cumulés de l'ensemble des fonds de pension et des fonds d'investissement privés. Ces fonds représentent ainsi une partie faible mais non négligeable de la capitalisation boursière mondiale, qui atteint 50 000 milliards de dollars. Même si les estimations diffèrent quant à leur volume futur, il est clair que cette tendance à la hausse se poursuivra³.

Ce qui distingue les FSv des autres instruments d'investissement, c'est qu'ils sont alimentés par des fonds publics. En règle générale, ils sont financés à partir des réserves de change accumulées dans les pays dont ils dépendent mais leur gestion est distincte de celle des réserves officielles. Les FSv adoptent habituellement une stratégie d'investissement diversifiée et acceptent un niveau de risque plus élevé en échange de retours supérieurs. Les portefeuilles des FSv incluent un éventail plus large d'actifs financiers, dont des titres à revenu fixe mais aussi des actions, des biens immobiliers et des investissements alternatifs.

2.2. Les problèmes liés aux FSv

Les investissements des FSv offrent des possibilités aux pays destinataires...

Si la plupart des investissements effectués par les FSv sont ciblés sur l'économie nationale des pays dont ils dépendent, ces fonds opèrent également au niveau international. Ils contribuent ainsi au bon fonctionnement du marché mondial des capitaux et apportent leur pierre à l'investissement mondial. Comme leur perspective stratégique vise généralement le long terme, ils peuvent également renforcer la stabilité du système financier international.

² Les fonds les plus importants sont détenus par les Émirats arabes unis (deux fonds), la Norvège, la Russie, l'Arabie saoudite, le Koweït, la Chine et Singapour (deux fonds).

³ Selon certaines prévisions, le montant de ces fonds pourrait quadrupler au cours de la prochaine décennie, de sorte que leurs actifs pourraient atteindre 12 000 milliards de dollars d'ici 2015.

La situation financière actuelle a mis en évidence le rôle positif que peuvent jouer les FSV en tant que facteur de stabilité. Les difficultés rencontrées sur les marchés du crédit depuis le milieu de l'année 2007 ont entraîné une pénurie de liquidités sur plusieurs marchés financiers clés et accru les tensions pesant sur les fonds propres des institutions financières. Plusieurs d'entre elles ont été recapitalisées grâce aux apports de fonds souverains. Ces investissements ont ainsi contribué à renforcer le système bancaire mondial et la confiance dans l'ensemble du système financier international.

Un autre avantage potentiel offert par les FSV, et qui présente un intérêt particulier pour l'UE, est lié à l'euro. Étant donné la tendance à la diversification de leurs investissements, les FSV pourraient soutenir le rôle international de l'euro à moyen terme. Les réserves de change cherchent à se placer en avoirs sûrs et liquides, libellés dans une monnaie entraînant de faibles frais de conversion, ce qui tend à favoriser le dollar américain. Les FSV ont, quant à eux, une plus grande liberté pour le choix de leurs investissements, si bien qu'il est probable qu'à l'avenir ils augmenteront la part de leurs encours en euros. Une utilisation accrue de l'euro au niveau international présenterait certes des avantages indéniables, mais des tensions à la hausse indésirables sur le taux de change de l'euro pourraient apparaître si les FSV se mettaient tout d'un coup à opter pour des avoirs libellés dans la monnaie européenne, scénario qui doit être évité.

Mais ils suscitent également des préoccupations.....

Même si les investissements des FSV offrent incontestablement des opportunités, des pays destinataires, notamment dans l'UE, ont fait part de certaines inquiétudes. Au niveau macroéconomique, l'essor de ces Fonds met en évidence la gravité des déséquilibres des paiements courants au niveau mondial, imputables aux politiques de gestion des taux de change menées par certains des pays qui bénéficient d'excédents. L'accumulation de réserves destinées à être placées par les FSV ne devrait pas devenir une fin en soi. Les pays qui détiennent ces fonds doivent montrer qu'ils ne freinent pas l'appréciation de leur monnaie afin d'accumuler plus d'avoirs de change pour leurs fonds.

Une préoccupation plus spécifique suscitée par les investissements en capital effectués par les FSV, et qui les distingue d'autres fonds d'investissement, a trait à l'opacité du fonctionnement de certains FSV et à l'utilisation qui pourrait en être faite comme instrument d'acquisition d'un contrôle stratégique. Le fait que, quelle que soit la motivation initiale, les investissements des fonds dans certains secteurs pourraient servir à d'autres fins que la recherche d'un rendement maximal, fait naître un certain malaise. Ainsi, des objectifs en matière d'investissement peuvent traduire le désir d'obtenir une technologie et un savoir faire susceptibles de servir des intérêts nationaux stratégiques, et non la poursuite d'intérêts commerciaux normaux s'attachant au développement de nouveaux produits et marchés. De même, des participations pourraient influencer sur la prise de décision d'entreprises opérant dans un domaine d'intérêt stratégique ou contrôlant des circuits de distribution présentant un intérêt pour les pays détenant les fonds. De manière plus générale, une influence pourrait s'exercer sur les décisions commerciales et d'investissement, dans l'intérêt politique des pays détenteurs des fonds. Si dans la plupart des cas, les FSV sont des investisseurs en portefeuille et ont évité de prendre des participations de contrôle ou de jouer un rôle officiel dans le processus décisionnel des entreprises, la possibilité qu'ils cherchent à acquérir des participations de contrôle dans des entreprises a suscité des préoccupations. Certains pays détenant des fonds sont conscients des inquiétudes touchant à la sécurité nationale et souhaitent disposer d'un cadre clair et fiable concernant les investissements pouvant être effectués et d'indications précises au sujet des secteurs auxquels les fonds pourraient ne pas avoir accès.

2.3. Débat international sur les FSv: entamer la recherche de principes communs

La question des fonds souverains déborde les frontières de l'Europe. Ces fonds revêtent, de par leur nature même, une dimension internationale. Le rôle qu'ils jouent dans le système financier international a fait l'objet d'un débat tant dans les pays détenteurs de ces fonds que dans les pays destinataires.

Ces derniers ont souligné que les décisions d'investissement prises par les FSv devraient se fonder sur des objectifs strictement économiques et que ces fonds devraient livrer une concurrence loyale aux investisseurs du secteur privé. Ils ont demandé à cette fin que ces fonds fassent preuve d'une plus grande transparence, ce qui suppose la prise en compte de certains aspects (normes de publicité concernant la valeur des actifs gérés, objectifs et stratégies en matière d'investissement, répartition cible des portefeuilles, systèmes de gestion des risques et contrôles internes...). Le renforcement de la transparence est également important car il convient d'assurer que la surveillance des marchés financiers au niveau mondial s'applique également aux FSv. Les pays destinataires ont en outre demandé l'établissement de structures adéquates de gouvernance au sein de ces fonds, propres à garantir une répartition claire des droits et obligations entre les gouvernements détenant des FSv et les gestionnaires de ces fonds, ainsi que l'instauration d'un système efficace d'équilibre des pouvoirs pour les décisions d'investissement. Ils ont admis en revanche que la fixation d'une limite éventuelle aux investissements de fonds souverains devrait s'appuyer sur une appréciation objective de la situation dans un cadre stable de règles et de procédures.

Certains pays destinataires ont déjà examiné ou annoncé leur intention d'examiner les investissements des FSv afin de protéger leurs intérêts légitimes nationaux. Les États-Unis ont modifié leur législation relative à l'examen de certaines opérations impliquant un contrôle par un gouvernement étranger et touchant à la sécurité nationale. Ils ont souligné les responsabilités incombant aux pays détenteurs comme aux pays destinataires de fonds et énoncé certains principes que devraient respecter les investisseurs. En octobre 2007, les ministres des Finances du G7 ont invité les grandes organisations multilatérales, telles que le FMI et l'OCDE, à engager une réflexion sur le rôle des FSv et sur les mécanismes permettant de répondre aux défis qu'ils présentent.

Le FMI élabore actuellement un code de déontologie des fonds souverains, en coopération avec les pays qui possèdent ces fonds. Ce code pourrait couvrir la structure institutionnelle/de gouvernance, la gestion des risques, la transparence/divulgence des informations et l'obligation de rendre des comptes. Certains pays détenant ces fonds sont sensibles aux préoccupations exprimées et ont soutenu l'idée d'élaborer un code de déontologie ou des meilleures pratiques. Une table ronde organisée en novembre 2007 par le FMI, réunissant les gestionnaires d'avoirs et de réserves publics, a été consacrée essentiellement à la question de la transparence des fonds souverains. Une évaluation des pratiques en cours au sein des FSv est actuellement menée dans ce cadre et une communication sur les meilleures pratiques sera présentée ultérieurement. Au sein de l'OCDE également, les pays destinataires des investissements des fonds recensent les meilleures pratiques en ce qui concerne le cadre applicable aux investissements de ces fonds, en s'appuyant sur les principes de non-discrimination, de transparence, de prévisibilité et d'obligation de rendre des comptes.

III. AMELIORER LE CADRE APPLICABLE AUX INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS

3.1. Réglementation internationale et cadre européen applicables aux investissements des fonds souverains

Si la question de l'amélioration de la gouvernance des fonds souverains occupe le devant de la scène depuis quelques temps, cela ne signifie nullement que ces fonds opèrent dans un vide juridique. Il existe actuellement en Europe, aux niveaux de l'Union européenne et des États membres, un régime exhaustif qui régit l'établissement et les opérations des investisseurs étrangers et s'applique aux fonds souverains exactement comme à tout autre investisseur étranger. Dès lors que ces fonds investissent dans des actifs européens, ils doivent respecter la législation économique et sociale de niveau communautaire et national à laquelle sont soumis tous les autres investisseurs.

Le cadre juridique international n'est pas aussi développé mais un ensemble de règles de l'OMC et de l'OCDE, ainsi que d'accords bilatéraux et sectoriels, fixent un certain nombre d'obligations internationales déterminant le champ d'action de l'Union européenne.

La Communauté européenne et ses États membres sont liés par ces obligations lorsqu'ils envisagent d'engager des mesures ciblant les investissements effectués par les fonds souverains, de la même manière que pour les mesures prises à l'égard de toute autre forme d'investissement. Simultanément, tant les accords conclus dans le cadre de l'OMC que les accords bilatéraux avec la Communauté européenne prévoient des exceptions pour des raisons d'ordre public ou de sécurité publique, permettant l'adoption de mesures pour de réels motifs de sécurité nationale.

Pour ce qui est du cadre juridique de l'Union européenne, les investissements réalisés dans l'Union par des fonds souverains sont soumis aux règles et aux contrôles applicables à toutes les autres formes d'investissements, qu'ils soient étrangers ou intérieurs, dans le respect des principes de libre circulation des capitaux entre les États membres eux-mêmes et entre ceux-ci et les pays tiers, énoncés à l'article 56 CE.

La libre circulation des capitaux n'est pas absolue. En tant que principe fondamental du traité, elle peut être réglementée au niveau européen à deux égards, en vertu de l'article 57, paragraphe 2, CE: en premier lieu, la Communauté, statuant à la majorité qualifiée, peut adopter des mesures relatives aux mouvements de capitaux en provenance de pays tiers, lorsqu'ils impliquent des investissements directs. En second lieu, la Communauté peut toujours, par une décision à l'unanimité, introduire des mesures limitant les investissements directs.

Le règlement sur les concentrations permet aux États membres de prendre des mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes autres que ceux de la concurrence, pour autant que ces mesures soient nécessaires, non discriminatoires et proportionnées, et restent compatibles avec les autres dispositions du droit communautaire. Sont considérées comme intérêts légitimes la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles; la Commission peut juger légitimes, après examen au cas par cas, d'autres intérêts qui lui auront été notifiés.

En matière de législation nationale, les États membres disposent d'instruments nationaux qui pourraient être utilisés pour contrôler et soumettre à certaines conditions les

investissements de fonds souverains ou ceux de tout autre investisseur; ils peuvent aussi mettre au point de nouvelles mesures permettant de répondre à d'éventuels besoins spécifiques, pour autant qu'elles soient compatibles avec le traité, proportionnées et non discriminatoires, et conformes aux obligations internationales.

La Cour de justice des Communautés européennes a précisé la manière dont les États membres peuvent appliquer ces mesures nationales d'une façon compatible avec le traité, en insistant sur le fait que des motifs purement économiques ne peuvent jamais justifier la mise en place d'entraves interdites par le traité⁴. La Cour a également exposé les critères qui permettent d'évaluer la proportionnalité des régimes d'autorisation: ceux-ci doivent avoir pour but la protection d'un intérêt général légitime et prévoir des délais stricts pour l'exercice des pouvoirs d'opposition; les actifs ou les décisions de gestion visés doivent être nommément répertoriés; enfin, les critères objectifs et stables du régime doivent faire l'objet d'un contrôle juridictionnel efficace⁵.

En dernier lieu, il est possible de surveiller et de contrôler de manière continue le comportement des fonds souverains, en tant qu'investisseurs, grâce au cadre réglementaire qui offre un outil efficace de protection des intérêts publics, quel que soit le détenteur des actifs. Cela vaut en particulier pour les entreprises de réseau.

3.2. Les raisons pour une approche commune

L'Union européenne dispose donc d'instruments pour remédier à des problèmes pouvant résulter d'opérations des fonds souverains. De même, le traité confère aux États membres les compétences requises pour traiter les questions d'ordre et de sécurité publics. Par ailleurs, les fonds souverains se sont comportés à ce jour comme des investisseurs fiables et leurs activités n'ont pas perturbé le fonctionnement du marché intérieur. Toutefois, l'expérience récente montre que l'opacité de certains fonds souverains peut engendrer des réactions défensives. De fait, au cours des derniers mois, plusieurs États membres ont été amenés à examiner la possibilité de mettre à jour leur législation nationale et de définir des exceptions à l'application des principes de libre circulation des capitaux et de liberté d'établissement. La pression exercée ne peut être que renforcée par la croissance attendue des fonds souverains en volume et en importance. Il apparaît donc justifié d'accroître la transparence, la prévisibilité et l'obligation des fonds souverains de rendre des comptes. En éliminant les préoccupations inutiles, il devient plus facile de maintenir un environnement ouvert à l'investissement, dans lequel l'Union européenne et ses États membres peuvent continuer à recueillir les bénéfices des investissements réalisés par les fonds souverains.

Il existe trois raisons de concevoir une stratégie commune de l'Union européenne à l'égard des fonds souverains.

- En premier lieu, les FSv constituant un enjeu mondial, les solutions multilatérales sont plus avantageuses que des réactions nationales individuelles. Une approche internationale peut offrir un certain niveau de sécurité et permettre aux fonds souverains de prendre des décisions d'investissement dans le cadre d'une ligne de conduite commune. Les initiatives

⁴ De plus, comme requis par l'article 58, paragraphe 3, CE, les mesures adoptées par les États membres ne doivent constituer ni un moyen de discrimination arbitraire ni une restriction déguisée à la libre circulation des capitaux telle que définie à l'article 56 CE.

⁵ Voir par exemple l'arrêt du 4 juin 2002 dans l'affaire C-503/99, Commission des Communautés européennes/Royaume de Belgique, points 48-52.

en cours au niveau multilatéral favoriseront une vision commune des défis soulevés par les fonds souverains et des mécanismes éventuels à mettre en œuvre pour y répondre. Une approche européenne commune permettrait à l'Union européenne d'exercer une influence maximale dans les discussions internationales. Il en va de même pour le dialogue à poursuivre avec les pays tiers, notamment ceux qui possèdent et/ou exploitent des fonds souverains.

- En deuxième lieu, la nécessité de maintenir le bon fonctionnement du marché intérieur, fondé sur une réglementation ouverte et non discriminatoire, exige de suivre une approche commune. Un ensemble disparate de réactions aurait pour effet de fragmenter le marché intérieur et serait préjudiciable à l'économie européenne dans sa globalité. Sur un marché intérieur intégré, les avantages présentés par des mesures isolées peuvent être illusoire. De fait, la diversité des interprétations et des approches risque de créer de nouveaux moyens de contourner les règles et de détourner les investissements de l'Europe — elle aurait ainsi un effet dissuasif sur les fonds souverains, qui pourrait s'étendre à d'autres investisseurs potentiels. Ces risques sont bien réels si les États membres devaient agir seuls, sans aucune coordination, et mettre au point des mécanismes lourds et contraignants pour contrôler les investissements ou les soumettre à certaines conditions. Appliquer les dispositions du traité constitue le moyen de se prémunir contre de tels risques.
- Enfin, un des principaux objectifs de la politique commerciale de l'Union est d'ouvrir les marchés des pays tiers aux investisseurs européens, sur la base des principes appliqués au marché intérieur. Cette tâche pourrait s'avérer plus difficile si l'Union donnait l'impression de créer des entraves au sein de l'Union européenne.

IV. ALLER DE L'AVANT: PRINCIPES D'UNE REPOSE EUROPEENNE A L'EGARD DES FONDS SOUVERAINS

4.1. Options envisageables pour une approche commune de l'UE en matière de fonds souverains

La stratégie de l'Union européenne vise à assurer le maintien d'un environnement juridique clair, prévisible et fiable, encourageant des investissements et des marchés de capitaux ouverts dans le monde entier. L'UE et ses États membres peuvent et devraient être en mesure d'assurer la protection d'objectifs stratégiques légitimes sans tomber dans le piège du protectionnisme. Dans le même temps, l'UE doit maintenir l'équilibre entre les mesures prises à l'égard des investissements des pays tiers et les actions menées vis-à-vis des investissements UE dans le contexte du marché intérieur.

Au cours du débat public sur ce sujet, plusieurs propositions de pistes envisageables ont été évoquées dans le but d'intensifier la réponse européenne à la question des fonds souverains. Il a notamment été question de créer un comité UE des investissements étrangers, de manière à refléter les dispositions adoptées aux États-Unis, d'établir un mécanisme de sélection à l'échelle européenne ou un système de «golden shares» pour les investissements étrangers non UE. Toutes ces propositions risquent cependant d'envoyer un signal équivoque laissant entendre que l'UE reviendrait sur son attachement au principe d'ouverture du système d'investissement. Il serait par ailleurs difficile de concilier ces mesures avec le droit européen et les obligations internationales qui incombent à l'UE.

La Commission estime qu'il conviendrait plutôt d'adopter une démarche visant à promouvoir un effort commun de la part des fonds souverains, des pays destinataires de ces fonds et de ceux qui les détiennent pour établir un ensemble de principes garantissant la transparence, la prévisibilité et la justification des investissements des fonds souverains. Il est essentiel que tous les acteurs concernés participent activement à l'établissement d'un cadre stable et équilibré applicable à ces investissements et qu'ils s'approprient de ce processus.

Cette démarche présente une double dimension. La Communauté espère que les fonds souverains s'engageront volontairement à respecter certaines normes en matière de transparence et de gouvernance afin d'assurer une clarté suffisante pour apaiser les craintes des citoyens. À cet égard, il convient d'appuyer sans réserve les efforts déjà déployés par le FMI pour élaborer un code de déontologie en matière de FSV et par l'OCDE pour recenser les meilleures pratiques dans le domaine des investissements des FSV dans les pays destinataires. L'Union européenne devrait jouer un rôle moteur pour encourager la poursuite des travaux menés à cet égard sur le plan international. Dans le même temps, le respect de ces normes par les fonds souverains contribuera à garantir aux pays investisseurs un cadre d'investissement clair, prévisible et stable au sein de l'UE et de ses États membres, ainsi que dans d'autres pays destinataires.

La Commission propose dès lors d'adopter une approche commune qui permettrait à l'UE de contribuer aux efforts accomplis au niveau international pour instaurer un cadre visant à améliorer la transparence, la prévisibilité et l'obligation des fonds souverains de rendre des comptes.

4.2. Principes régissant l'adoption d'une approche commune de l'UE face aux FSV en tant qu'investisseurs

L'approche commune de l'Union européenne vis-à-vis des fonds souverains en tant qu'investisseurs devrait reposer sur les principes suivants:

- **Attachement au principe d'ouverture aux investissements:** conformément à la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi, l'UE devrait réaffirmer son engagement à l'égard de marchés ouverts aux capitaux étrangers et d'un climat d'investissement favorable aux investisseurs. Toute action protectionniste ou toute initiative perçue comme telle risque d'inciter les pays tiers à faire de même et de déclencher une spirale protectionniste négative. L'UE, dont la prospérité dépend de son degré d'ouverture sur le reste du monde – et aux investissements qu'elle réalise à l'étranger –, figurerait dès lors parmi les premiers à subir les conséquences d'une tendance au protectionnisme. Parallèlement, l'UE devrait s'efforcer d'ouvrir les pays détenteurs de fonds souverains aux investisseurs européens et de leur assurer un traitement juste et équitable, notamment dans le cadre de négociations en vue d'un accord de libre-échange.
- **Appui aux actions multilatérales:** l'UE devrait s'employer activement à faire avancer les travaux entrepris par des organisations internationales, notamment le FMI et l'OCDE. Elle est favorable à l'établissement d'un dialogue ouvert avec les pays qui détiennent des fonds souverains et reconnaît les avantages que présente une démarche globale en vue de l'élaboration d'un cadre commun pour les investissements des fonds souverains.
- **Utilisation des instruments existants:** l'UE et ses États membres disposent déjà d'instruments spécifiques leur permettant d'apporter des réponses appropriées aux risques

ou aux difficultés posés par les investissements transfrontaliers, notamment des fonds souverains, pour des raisons d'intérêt public et de sécurité publique.

- **Respect des obligations liées au traité CE et des engagements internationaux:** l'UE et ses États membres continueront d'agir d'une manière qui soit pleinement conforme aux principes établis dans le traité instituant la CE ainsi qu'aux obligations internationales de l'UE.
- **Proportionnalité et transparence:** les mesures adoptées en matière d'investissement pour des raisons d'intérêt public ne devraient pas aller au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre un objectif justifié, conformément au principe de proportionnalité, et le cadre juridique devrait être prévisible et transparent.

Il y a lieu de définir l'approche commune de l'UE à la lumière de ces principes fondamentaux et de la proposer comme point de départ d'un accord entre les pays destinataires de FSv sur le traitement à réserver aux investissements des fonds souverains. Transposée à l'échelle internationale, cette approche commune devrait s'appuyer sur les principes définis ci-dessus d'ouverture aux investissements transfrontaliers, de préférence pour des solutions multilatérales, de respect des obligations internationales existantes, de proportionnalité et de prévisibilité des règles.

4.3. Renforcer la confiance dans le fonctionnement des FSv: la contribution européenne à un code de conduite à l'intention des FSv et des pays qui les détiennent

Deux éléments jouent un rôle capital pour répondre efficacement aux préoccupations liées à l'imprévisibilité des fonds souverains et aux incertitudes qui les entourent; ils devraient être au cœur de la contribution européenne aux travaux menés, à l'échelle mondiale, pour établir un cadre commun pour les investissements des fonds souverains. Le premier élément consiste à obtenir une plus grande clarté et une meilleure connaissance de la gouvernance de ces fonds. Le deuxième réside dans la garantie d'une transparence accrue des activités et des investissements réalisés par ces fonds. Les fonds souverains et les pays qui les détiennent doivent s'employer à prendre en compte ces deux éléments.

a) Gouvernance

Pour dissiper l'inquiétude liée à l'existence d'intérêts politiques et d'autres considérations non commerciales dans le fonctionnement d'un FSv, il est impératif de faire la lumière sur le degré d'interférence politique possible dans le cadre de ce fonctionnement. Les «*Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*»⁶, élaborées par le FMI en 2001, définissent des principes importants qui pourraient être étendus aux fonds souverains. De la même manière, les «*Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*»⁷ (Lignes directrices sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques) de l'OCDE présentent des principes applicables aux investissements transfrontaliers effectués par des FSv.

Les principes de bonne gouvernance comprennent notamment:

⁶ <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>.

⁷ <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>.

- la répartition et la séparation claire des responsabilités dans la structure de gouvernance interne d'un fonds souverain;
- l'élaboration et la publication d'une stratégie d'investissement définissant les objectifs généraux des investissements des fonds souverains;
- l'existence d'une autonomie de fonctionnement permettant à l'organisme d'atteindre les objectifs qu'il s'est fixés;
- la publication des principes généraux déterminant la relation entre un fonds souverain et l'autorité gouvernementale;
- la communication des principes généraux de gouvernance interne offrant des garanties d'intégrité;
- l'élaboration et la publication de stratégies en matière de gestion des risques.

b) Transparence

La transparence exerce un effet disciplinaire sur la gestion des actifs souverains étant donné que les acteurs concernés peuvent, dans une certaine mesure, surveiller les activités des investisseurs et vérifier si les fonds s'écartent ou non de leurs objectifs déclarés. Dans ce contexte, la transparence contribue à responsabiliser les fonds. Dans le cas des fonds souverains, elle permet non seulement d'encourager la discipline de marché mais aussi de réduire les incitations à l'intervention des pouvoirs publics. Il s'agit donc d'un élément capital pour assurer la confiance qui est à la base d'un climat d'investissement ouvert.

Les fonds souverains étant gérés indépendamment des réserves de change d'un pays, ils ne sont pas couverts par les mécanismes de transparence tels que la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) appliquée aux réserves de change par le FMI. Il y a lieu d'envisager d'étendre aux fonds souverains l'application de normes spécifiques en matière de transparence. Les lignes directrices actuelles du FMI et de l'OCDE contiennent déjà des normes dans ce domaine, et certains fonds souverains, notamment ceux de Norvège et de Singapour, sont régis par des principes qui pourraient être considérés comme une référence en la matière. Il ne faut toutefois pas s'attendre à ce que soient appliquées aux FSV des pratiques en matière de transparence qui iraient au-delà de celles du FMI et de l'OCDE et qui sont déjà utilisées à l'égard d'investisseurs publics similaires.

Les pratiques pouvant être envisagées en matière de transparence sont, notamment:

- la publication annuelle des positions d'investissement et de la répartition des actifs, en particulier en ce qui concerne les investissements entraînant une prise de participation majoritaire;
- l'exercice des droits de propriété;
- la divulgation de l'utilisation de l'effet de levier et la communication de la ventilation par devise;
- l'importance et la provenance des ressources d'un organisme;

- la publication de la réglementation du pays d'origine et des règles de surveillance applicables aux fonds souverains.

V. CONCLUSION

Le Conseil européen de printemps offre aux États membres l'occasion d'adopter une approche cohérente à l'égard des investissements effectués par des fonds souverains, en réponse aux préoccupations qui se font jour. Cette approche coordonnée n'empiète pas sur les prérogatives et les compétences nationales en matière de protection d'objectifs et d'intérêts stratégiques légitimes. Elle vise à formuler des attentes communes concernant le renforcement de la transparence, de la prévisibilité et de la justification des activités des fonds souverains et à conférer un plus grand poids à la contribution européenne à la recherche de solutions au problème rencontré.

Conformément aux principes inscrits dans le traité et à la stratégie renouvelée de Lisbonne, l'Europe doit rester fidèle à sa tradition d'ouverture aux investissements en capital, qui représentent un atout essentiel pour les économies européennes à l'ère de la mondialisation. Simultanément, pour renforcer la pertinence de ce choix de l'ouverture, les fonds souverains doivent être invités à coopérer et à améliorer leurs normes de gouvernance et la qualité des informations qu'ils fournissent aux marchés, et cela non pas dans le seul intérêt de l'Union européenne mais dans l'intérêt mutuel des pays destinataires et des pays détenteurs des fonds.

Cette approche commune de l'Union européenne se veut une contribution aux travaux du FMI consacrés à l'élaboration d'un code de conduite à l'intention des fonds souverains et de leurs propriétaires et à ceux de l'OCDE portant sur la formulation de principes appliqués par les pays destinataires dans leurs transactions avec ces fonds. Elle devrait permettre de parvenir, de préférence d'ici la fin de 2008, à un accord sur une série d'orientations propres à établir la confiance nécessaire dans le fonctionnement équitable et transparent des fonds souverains.