

L'acceptabilité des fonds souverains



Pierre-Ignace Bernard
Directeur Associé, McKinsey

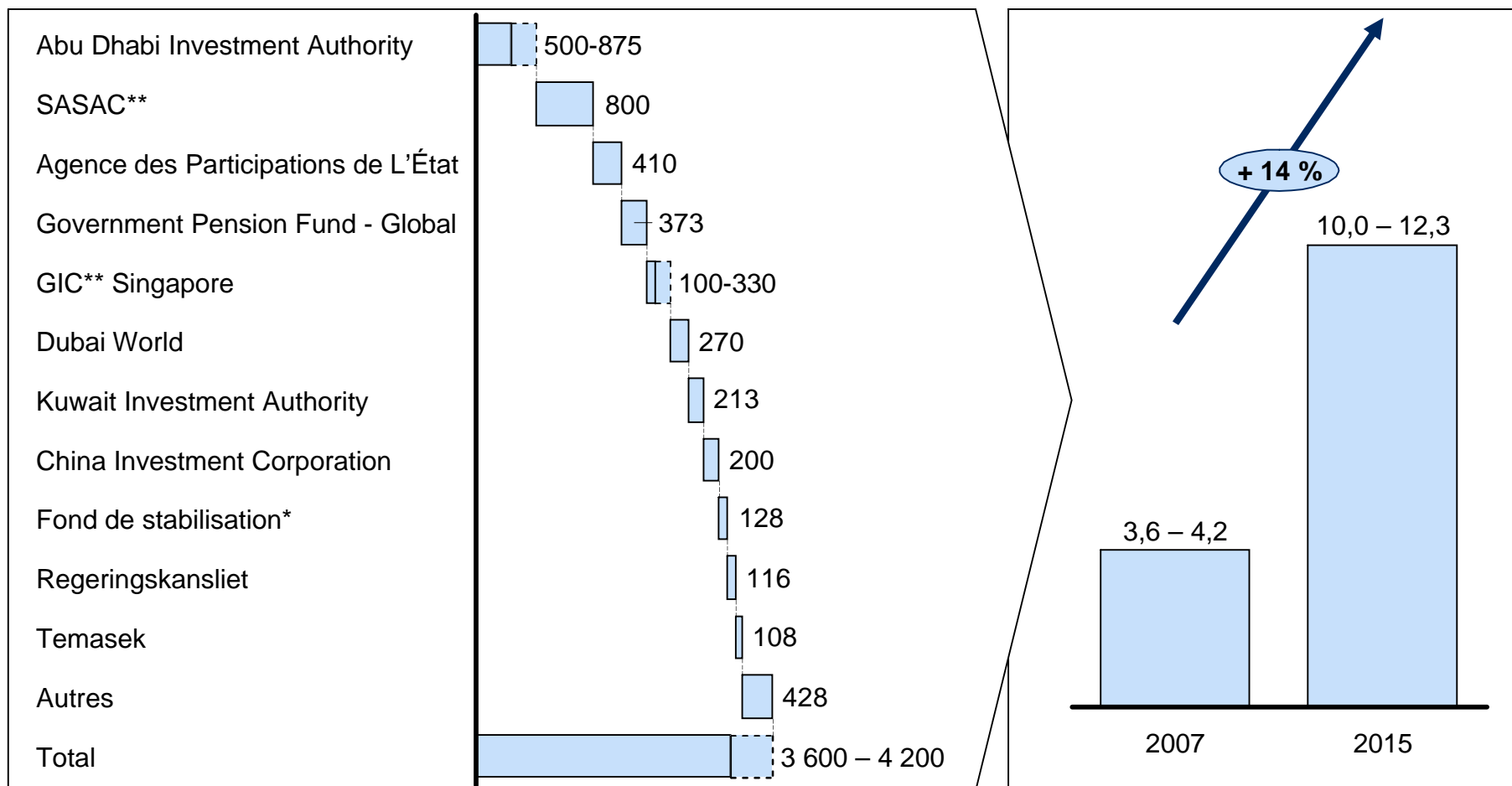
Ce rapport est exclusivement réservé au personnel de notre client. Il ne peut être diffusé, cité ni reproduit, intégralement ou partiellement, pour être distribué à l'extérieur de l'entreprise cliente sans l'accord préalable écrit de McKinsey & Company.
Ce document a été utilisé par McKinsey & Company au cours d'une présentation orale ; il ne constitue en aucune manière un exposé exhaustif de la discussion en question.

TOTAL DES ACTIFS SOUS GESTION DES FONDS SOUVERAINS ET CROISSANCE PRÉVISIONNELLE

En milliards USD, 2007

Les ASG des fonds souverains varient actuellement de 3 600 milliards de USD à 4 200 milliards USD...

...et ils devraient atteindre 12 000 milliards USD d'ici 2015 ***



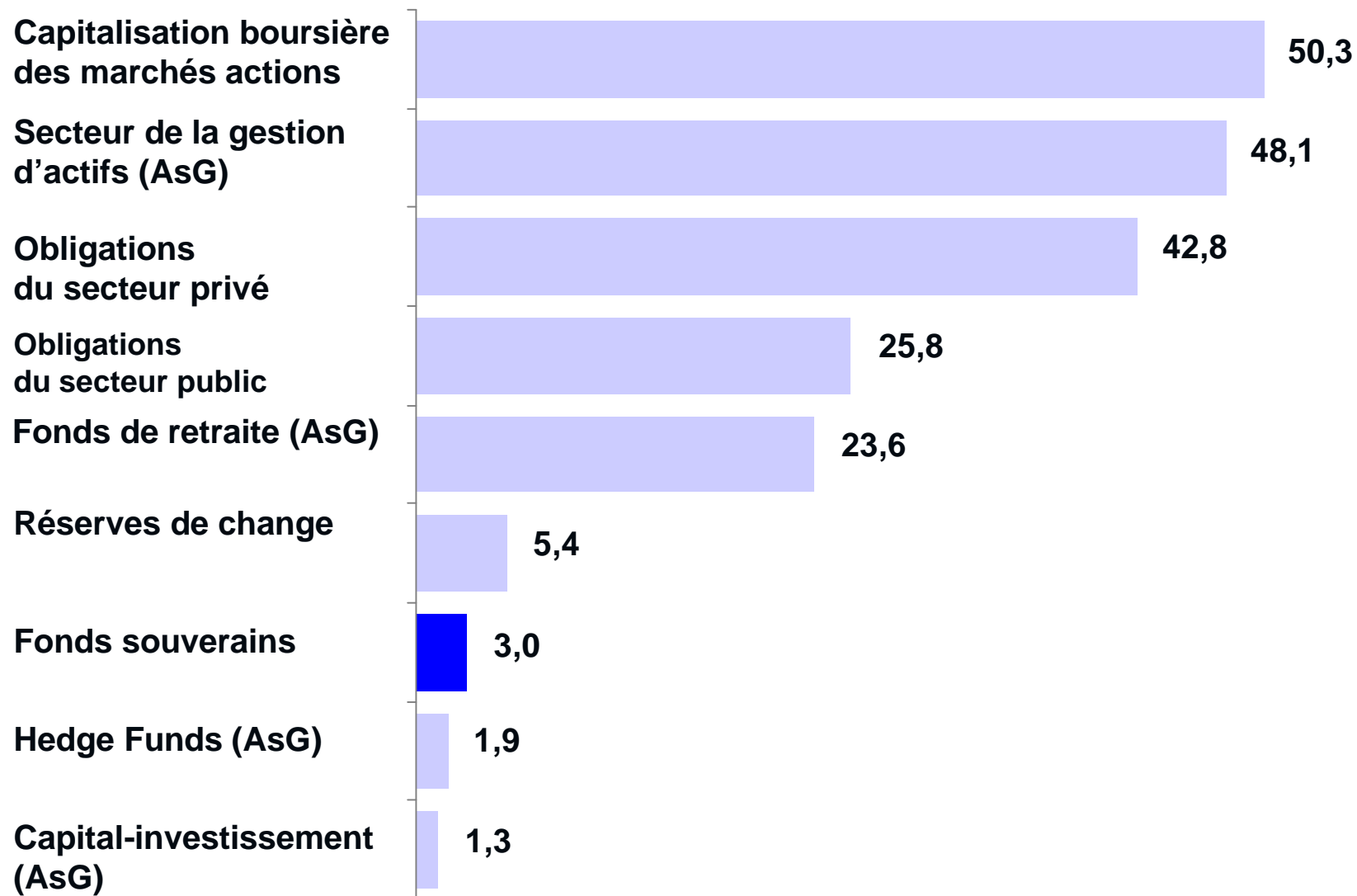
* Le Fond de stabilisation russe se scindera en 2 fonds : une section continuera à servir de fond de stabilisation (Fond de réserve), tandis que la seconde partie deviendra le fond souverain officiel (National Welfare Fund)

** SASAC: State-owned Asset Supervision and Administration Commission ; GIC : Govt. Investment Corporation Pte Ltd

*** Bien qu'il soit décidé de consacrer davantage de capital aux investissements domestiques, il est prévu que la croissance de la réserve, les rendements et la création de nouveaux fonds alimentent la croissance des actifs sous gestion.

CLASSES D'ACTIFS FINANCIERS INTERNATIONALES

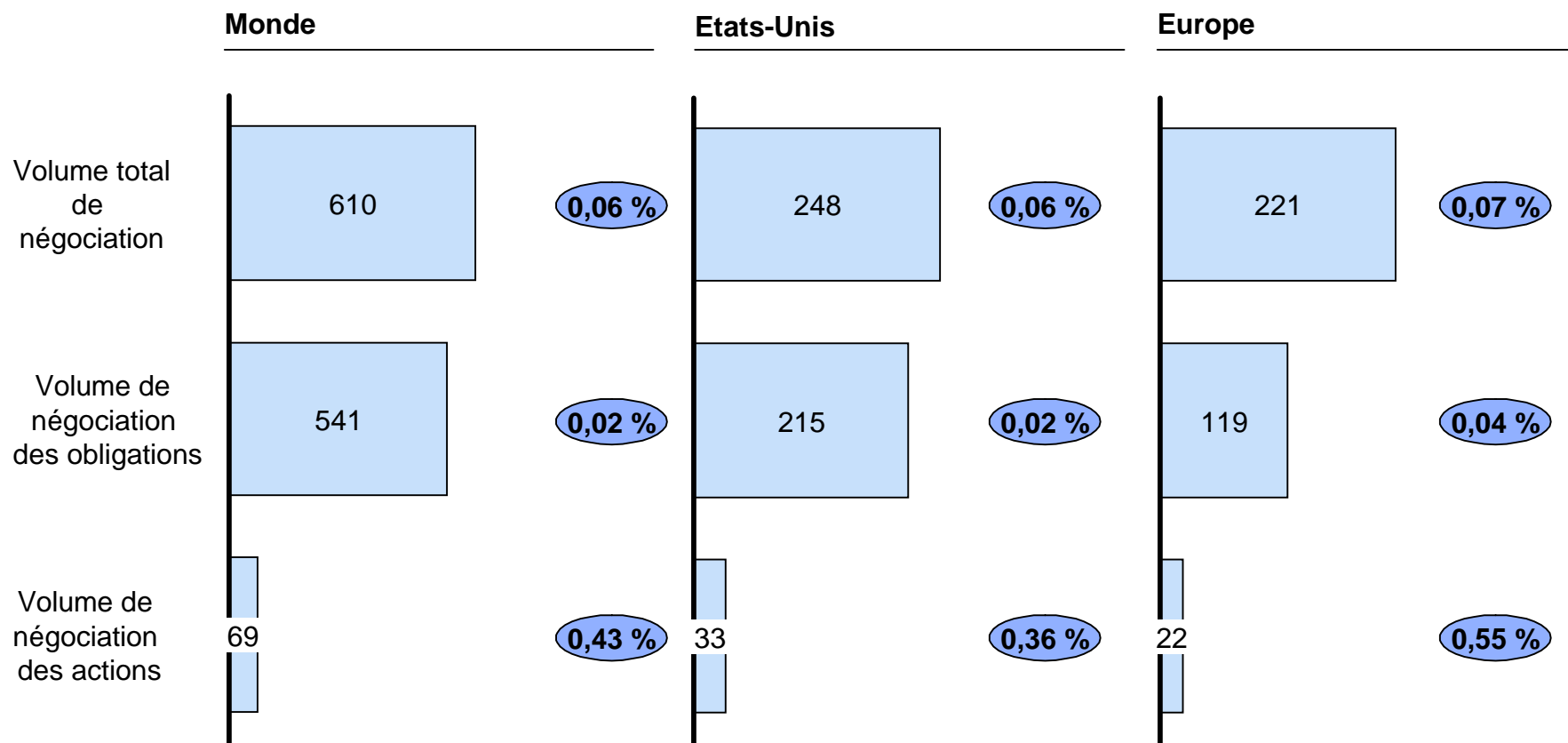
en 1000 milliards de US dollars, 2006



VOLUMES ANNUELS DE NÉGOCIATION DES MARCHÉS FINANCIERS MONDIAUX COMPARÉS AUX VOLUMES ANNUELS DE NÉGOCIATION DES FONDS SOUVERAINS

1000 milliards USD

xx Proportion de l'activité de négociation des fonds souverains dans l'activité de négociation totale



Note: Hypothèses : par hypothèse, l'horizon d'investissement des actions est de ~5 ans pour les fonds de gestion des réserves (en conformité avec les objectifs affichés et le taux de rotation connu des investisseurs de long terme) et de 10 ans pour les sociétés holdings gouvernementales ; par hypothèse, l'horizon d'investissement des produits de taux est de 5 ans pour tous les fonds souverains ; le volume de négociation / le capital en circulation des obligations américaines a été pris pour représenter les autres pays ; par hypothèse, les actifs sous gestion (AsG) des fonds souverains sont répartis entre les US (40 %), l'Europe (40 %) et le reste du monde (20 %)

Source : Federation of World Exchanges ; SIFMA; McKinsey

REPARTITION DES ACTIFS SOUS GESTION PAR CLASSE D'ACTIFS ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE (ESTIMATION)

Total = ~4 200 milliards \$

| | | | | | | | | |
|---------------|---------------------------------------|-----|-----|----------|--|-----|--------|--|
| International | 800 | 690 | 390 | - | - | 130 | 70 | |
| | 50 | - | - | - | 12 | 16 | 1920 | |
| National | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | <5%* | | | 5 – 49%* | | | ≥ 50%* | |
| | Investissement passif uniquement** | | | | Investissement éventuellement actif** | | | |
| | Produits de taux | | | Actions | | | | |

* Participations dans le capital

** Participation à l'administration des sociétés rachetées

Rmq : Sur la base des allocations connues des portefeuilles des fonds souverains ; lorsque l'on ne connaît pas les allocations des portefeuilles, l'estimation a utilisé des mesures de substitution, en fonction des intentions déclarées

Source : Sites Internet des fonds souverains, actualités, rapports d'analystes, Dealogic, Asian Venture Capital Journal, McKinsey

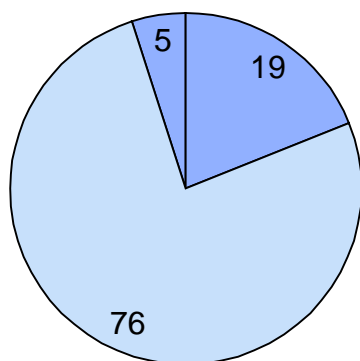
OPÉRATIONS DE FUSION-ACQUISITION DEPUIS LES MARCHÉS ÉMERGENTS VERS LES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

Opérations de fusion-acquisition en provenance des marchés émergents, 2007

100 % = ~174 milliards \$

Autres opérations des fonds souverains

Opérations des fonds souverains liées au sub-prime



Opérations hors fonds souverains

15 principales opérations de fusion-acquisition en provenance des marchés émergents

Opérations des fonds souverains

| Acquéreur | Cible | Pays cible | Valeur de l'opération millions \$ |
|--------------------------------|----------------------|-------------|-----------------------------------|
| 1. Saudi Basic Industries | GE Plastics | États-unis | 11 600 |
| 2. GIC, Singapour | UBS AG | Suisse | 9 740 |
| 3. ADIA, EAU | Citigroup Inc. | États-Unis | 7 500 |
| 4. Temasek, Singapour | Merrill Lynch | États-Unis | 6 200 |
| 5. Hindalco Industries, Inde | Novelis | Canada | 5 731 |
| 6. CIC, Chine | Morgan Stanley | États-Unis | 5 000 |
| 7. Gerdau SA, Brésil | Chaparral Steel | États-Unis | 4 407 |
| 8. CIC, Chine | Blackstone Group | États-Unis | 3 000 |
| 9. MediClinic Corp, Af. du Sud | Klinik Hirslanden AG | Suisse | 2 996 |
| 10. China Development Bank | Barclays | Royaume-Uni | 2 981 |
| 11. Dubai World, EAU | City Center Holdings | États-Unis | 2 800 |
| 12. Ping An Insurance, Chine | Fortis Group | Belgique | 2 440 |
| 13. Consortium of Israël | 47 Marriot hotels | Royaume-Uni | 2 153 |
| 14. Temasek, Singapour | Barclays | Royaume-Uni | 2 005 |
| 15. Abu Dhabi National Energy | Northrock Resources | Canada | 2 000 |

PISTES DE SOLUTIONS « MINIMALISTES »

Gouvernance

- Les fonds souverains doivent articuler :
 - les principes de la relation des fonds souverains avec le gouvernement (par ex., le rôle du gouvernement, la composition et la sélection du conseil d'administration)
 - l'approche des décisions d'investissement et de la gestion des risques
 - Les règles de gouvernance interne assurant l'intégrité des décisions prises

Procédures opérationnelles





- Les fonds souverains doivent formaliser :
 - la politique d'investissement qui définit l'objectif des positions financières significatives
 - Le mode d'implication éventuellement envisagé dans la gestion des sociétés rachetées

Transparence

- Les fonds souverains doivent communiquer :
 - la source / le type de fonds, l'objectif d'investissement et la stratégie de réalisation de l'objectif
 - les principes directeurs d'interaction avec les sociétés rachetées
 - la structure de gouvernance et le rôle du gouvernement

ANNEXES

REGLEMENTATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS ETRANGERS

| | Etats-Unis.  | R.U.  | Allemagne  | France  |
|---|--|--|---|--|
| Législation particulière | <ul style="list-style-type: none"> Foreign Investment and National Security Act 2007 [Loi sur les investissements étrangers et les titres nationaux 2007] | <ul style="list-style-type: none"> Enterprise Act of 2002 [Loi sur l'entreprise de 2002] | <ul style="list-style-type: none"> Loi sur les opérations étrangères d'échange et de paiement | <ul style="list-style-type: none"> 1996 Loi sur les investissements étrangers |
| Autorité de tutelle | <ul style="list-style-type: none"> Committee on Foreign Investment in the U.S. (CFIUS) [Comité sur les Investissements Étrangers] | <ul style="list-style-type: none"> Department of Business Enterprise & Regulatory Reform [Ministère des entreprises et de la réforme de la réglementation] Office of Fair Trading [Bureau des échanges] Competition Commission [Commission de la concurrence] | <ul style="list-style-type: none"> Ministère de l'Économie | <ul style="list-style-type: none"> Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Emploi |
| Industries / opérations définies comme "sensibles" | <ul style="list-style-type: none"> Définition large : défense, télécoms et infrastructures critiques | <ul style="list-style-type: none"> Définition large : opérations contraires à l'intérêt public | <ul style="list-style-type: none"> Définition large : opérations compromettant l'ordre public et la sécurité | <ul style="list-style-type: none"> 11 industries sensibles pour les investisseurs hors UE et 7 pour les investisseurs de l'UE |
| Délai le plus long | <ul style="list-style-type: none"> 3 mois | <ul style="list-style-type: none"> 4 mois | <ul style="list-style-type: none"> 3 mois | <ul style="list-style-type: none"> 2 mois |