

ÉTUDE

LES FONDS SOUVERAINS

ET LE PATRIOTISME ÉCONOMIQUE

Rédigé par
Clémence Benoist
Sixtine Dupont
Fanette Grillet

dans le cadre du
MBA Stratégie et
Intelligence Juridique

Mémoire dirigé par
Olivier de Maison Rouge
Docteur en droit
Avocat associé CESIS
Directeur pédagogique des
programmes intelligence juridique

JUILLET 2025



Mémoire

Ecole de Guerre Economique

Mémoire de MBA
Stratégie et Intelligence Juridique

Présenté et soutenu par
Clémence Benoist
Sixtine Dupont
Fanette Grillet

Les fonds souverains dans le monde

Mémoire dirigé par Olivier de Maison Rouge

Préface

Les fonds souverains et le patriotisme économique à l'épreuve de l'indépendance nationale

Aux temps des crises pétrolières – qui demeurent d'une actualité criante – le mot d'ordre avait été « on n'a pas de pétrole mais on a des idées ». Autrement dit, faute de disposer de ressources énergétiques propres, il fallait trouver d'autres modes d'approvisionnements stratégiques pour enrayer l'inflation des hydrocarbures et changer les comportements. L'Etat stratège a su miser sur la technologie de l'atome pour éviter de s'exposer à l'avenir aux soubresauts des crises géopolitiques du Moyen-Orient. Framatome, Areva, EDF, et d'autres entreprises d'Etat en furent le bras armé.

Mais comme l'affirmait le général De Gaulle : « Nous ne pouvons avoir une politique indépendante et une défense indépendante, si nous n'avons pas une économie indépendante et des finances saines. C'est la condition *sine qua non* de l'indépendance nationale. » (Cité par Alain Peyrefitte, C'était De Gaulle, tome 1, Editions de Fallois/Fayard, 1994).

Or, depuis 1974, la France n'a plus adopté de budget bénéficiaire. Et elle n'a pas su capitaliser sur ses ressources financières sagement investies et accumulées lors du redressement national et industriel de la période Gaullo-Pompidolienne. Or, « quand la bise fut venue, elle se trouva fort dépourvue » comme sût si bien le dire Jean de La Fontaine.

Tandis que l'Etat providence avait puisé dans les trésoreries de ses entreprises publiques, les autres pays du monde ont su investir et faire fructifier leurs capitaux dans des fonds *ad hoc*, tirant de juteux bénéfices qui leur permettaient tantôt de faire face aux périodes de disette financière, tantôt de financer leurs propres besoins sociaux.

Il fallut la clairvoyance d'un député ayant prôné le patriotisme économique, Bernard CARAYON, pour soutenir et favoriser la création d'un Fonds Stratégique d'investissement (FSI), créé en 2009, destiné à financer l'innovation française et renforcer les capitaux propres des entreprises d'avenir. Hélas, ce fonds n'aura pas survécu à l'alternance politique et a été absorbé dans le cadre de la création de la Banque Publique d'Investissements (BPI, 2012), qui a perdu de vue tout intérêt stratégique.

Dès lors, nous pouvons voter des lois Florange (2014) pour la reprise d'industrie, instaurer un régime de contrôle des investissements étrangers en France pour prétendre défendre les intérêts stratégiques ou se plaindre de délocalisations et de perte de savoir-faire sur le territoire français, le financement fera toujours défaut, malgré la volonté affichée. Comme le disait Vladimir Ilich Oulianov dit Lénine : « là où il y a de la volonté, il y a un chemin ». Peut-être que la volonté n'est pas suffisamment affirmée ...

Toute la valeur de ce mémoire de grande qualité repose sur la définition et l'analyse comparée des fonds souverains, dont les buts assignés ne sont pas toujours aussi pacifiques qu'ils le prétendent. Ils restent et demeurent des outils de la guerre économique et de souveraineté nationale, quand ils ne pourvoient pas à alimenter le budget d'un Etat et son indépendance.

Voilà un bel exercice qui doit servir de leçon. Et que nos étudiants du MBA Stratégie et intelligence économique ont parfaitement retenue et restituée.

Par Olivier de MAISON ROUGE

Docteur en droit

Avocat associé CESIS

Directeur pédagogique du MAB Stratégie et intelligence juridique (EGE)

Nous dédions ce mémoire à nos familles, à nos proches, et à toutes les personnes qui nous ont soutenus pendant ces mois de travail.

Ce mémoire est le fruit d'un effort collectif, d'un chemin parcouru ensemble.

Avec toute notre reconnaissance.

Remerciements

Nous tenons à remercier Maître Olivier de Maison Rouge pour son accompagnement et ses conseils tout au long de ce travail.

Nous remercions également l'ensemble des enseignants et intervenants qui ont contribué à notre formation.

Droits d'auteurs

Cette création est mise à disposition selon le Contrat :

« **Attribution-Pas d'Utilisation Commerciale-Pas de modification 3.0 France** »

disponible en ligne : <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/fr/>

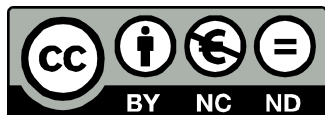


Table des matières

Remerciements	4
Droits d'auteurs	5
Introduction	8
Partie I. Fonds souverains : une menace pour les intérêts stratégiques nationaux	24
I.1. Un outil puissant d'influence économique	24
I.1.1. Une logique de long terme	25
I.1.2. Leviers géopolitiques	26
I.1.3. L'opacité des fonds souverains	27
I.1.4. L'activisme financier des fonds souverains	28
I.1.5. Stratégie indirecte	29
I.2. La France face aux investissements des fonds souverains	30
I.2.1. Les secteurs les plus vulnérables en France et ailleurs	30
I.2.2. Qatar Investment Authority (QIA)	33
I.2.3. Norges Bank Investment Management (NBIM)	34
I.2.4. China Investment Corporation (CIC)	35
I.2.5. Étude de cas franco-française : Le cas Technip	36
Partie II. Un cadre juridique qui mérite d'être renforcé	38
II.1. Les tentatives d'encadrement juridique	38
II.1.1. Régulation internationale des fonds souverains	38
II.1.2. Le cadre juridique français	41
II.2. Un cadre juridique insuffisant	45
II.2.1. Des réformes nécessaires	45
II.2.2. Le poids du droit de l'Union européenne	
II.2.3. Une stratégie industrielle insuffisante	49
Conclusion	51
Références bibliographiques	52
Ressources juridiques	52
Textes législatifs et réglementaires français	52
CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. L.151-3 (VERSION DU 24 JUILLET 2020).	52
CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. R.151-2.	52
CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. R.151-1.	52
DECRET N° 2014-479 DU 14 MAI 2014 RELATIF AUX INVESTISSEMENTS ETRANGERS SOUMIS A AUTORISATION PREALABLE.	52
DECRET N° 2019-1590 DU 31 DECEMBRE 2019 RELATIF AUX INVESTISSEMENTS ETRANGERS EN FRANCE	52
Sources administratives françaises	52
DIRECTION GENERALE DU TRESOR, <i>LES CONDITIONS D'UNE OPERATION SOUMISE A AUTORISATION PREALABLE.</i>	52

DIRECTION GENERALE DU TRESOR, <i>LES SECTEURS D'ACTIVITES DANS LESQUELS LES INVESTISSEMENTS SONT SOUMIS A AUTORISATION PREALABLE.</i>	52
Sources de l'Union européenne	52
TRAITE SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'UNION EUROPEENNE (TFUE).	52
REGLEMENT (UE) 2019/452 DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL DU 19 MARS 2019 ETABLISSANT UN CADRE POUR LE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS DANS L'UNION.	52
COMMISSION EUROPEENNE, <i>COMMUNIQUE DE PRESSE IP/08/313 RELATIF A LA POLITIQUE DE L'UE SUR LES FONDS SOUVERAINS, 27 FEVRIER 2008.</i>	52
Références juridiques étrangères	52
Documents, rapports et sites institutionnels	53
FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (FMI), <i>ENCADREMENT DES FONDS SOUVERAINS : LES RECOMMANDATIONS DU FMI ET DE L'OCDE, BULLETIN DU FMI, 2008.</i>	53
Annexes	57
Annexe 1. Titre d'annexe niveau Direction générale du Trésor. <i>Contrôle des investissements étrangers en France – Rapport annuel 2024.</i> Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, 2025.	58
Annexe 2. Direction générale du Trésor. <i>Les secteurs d'activités dans lesquels les investissements étrangers sont soumis à autorisation préalable.</i> Publié le 7 avril 2025	59
Annexe 3. Présentation brève du régime de contrôle des EIF aux États-Unis	60
Annexe 3.1. Titre d'annexe niveau 3	61
Annexe 4. Les alternatives aux fonds souverains : entre véhicules privés, stratégies hybrides et formes nouvelles de souveraineté économique	62

Introduction

« Choose France : le fonds souverain saoudien à 1.000 milliards ouvre une filiale à Paris »¹ ; « l'Indonésie lance un fonds souverain beaucoup plus ambitieux »² ; « Trump crée un fonds souverain pour financer le rachat de TikTok et d'autres 'grands projets nationaux' »³ ; « Le fonds [souverain] norvégien affiche un gain record de 213 milliards d'euros »⁴ ; les titres se succèdent dans la presse et l'opinion publique assiste à l'émergence des fonds souverains sur la scène médiatique. Si les fonds souverains font désormais l'actualité économique de manière régulière c'est que parce que les États parient sur eux.

Les fonds souverains sont communément définis comme des « fonds d'investissement détenu par un État et financé par les excédents de son activité économique »⁵. Si le terme d'État ne pose a priori aucune difficulté d'appréciation, pour une meilleure compréhension des développements qui suivront les notions de « fonds d'investissement » et « d'excédant d'activité économique » méritent d'être définis. Les fonds d'investissement ne font l'objet d'aucune définition juridique, d'un point de vue économique ils sont considérés comme un moyen de structurer un « véhicule » dont l'objet est de mutualiser des actifs financiers afin d'investir collectivement dans des titres et dont la gestion est déléguée par une entité tierce, souvent une société de gestion. Autrement dit, au moins un investisseur, souvent plusieurs, regroupent leurs capacités financières dans une structure afin de pouvoir placer plus efficacement leurs liquidités tout en confiant la gestion de ces actifs à des professionnels de la finance. Quant à l'excédent de l'activité économique, ou excédent commercial, il s'agit du résultat positif réalisé par un État en matière d'import-export qui se traduit par une valeur commerciale d'exportation supérieure à la valeur commerciale de ses importations. En résumé un fonds souverain est un véhicule d'investissement financier ayant pour seul investisseur un État qui place à l'intérieur tout ou partie de son

¹ Choose France : le fonds souverain saoudien à 1.000 milliards ouvre une filiale à Paris | Les Echos

² L'Indonésie lance un nouveau fonds souverain beaucoup plus ambitieux | Les Echos

³ Trump crée un fonds souverain pour financer le rachat de TikTok et d'autres « grands projets nationaux » | Les Echos

⁴ Le fonds norvégien affiche un gain record de 213 milliards d'euros | Les Echos

⁵ Qu'est-ce qu'un fonds souverain ? | vie-publique.fr

excédent économique dans l'objectif de le faire fructifier. Le Fonds monétaire international (FMI) a distingué cinq catégories de fonds souverain répartis selon leur objectif prédominant⁶ :

- Les fonds de stabilisation : leur objectif est de protéger les finances publiques ainsi que l'économie de l'État qui le détient des fluctuations des produits de base (matières premières naturelles ou agricoles).
- Les fonds d'épargne au profit des générations futures : ces fonds ont pour objectif de garantir un maintien de revenus pour les générations futures dans les États dont les ressources principales sont épuisables. Pour ce faire, les revenus issus de l'exploitation de ressources non renouvelables sont pour partie investis dans des actifs diversifiés dans un objectif de substitution progressif des revenus de l'État.
- Les sociétés de placement des réserves : l'État choisi ici d'investir ses réserves afin d'augmenter leur rendement. Le plus souvent, les actifs inscrits dans ces fonds ainsi que leurs fruits restent considérés comme des réserves de leur État.
- Les fonds de développement : ces fonds servent d'appui financier aux États qui les détiennent, ainsi leur rendement financier permet d'investir dans des projets socio-économiques ou environnementaux ou alors de favoriser des politiques industrielles étatiques. Quels que soient les projets promus, l'objectif de ces fonds est de stimuler la croissance et la capacité de production de son État.
- Les fonds de réserve de retraite conditionnels : plus rares, ces fonds ont pour objet de pallier les dépenses de retraite imprévues d'un État sans que celles-ci impactent le niveau de cotisation sociale de ses citoyens.

Certains États choisissent de créer un fond unique qui peut avoir plusieurs de ces fonctions, d'autres préfèrent créer des fonds indépendants les uns des autres.

⁶ pol030408afpdf (1).pdf

Les fonds souverains dans le temps

Le Koweït, un État précurseur

Le premier fonds souverain est apparu en 1953. Il est créé à Londres par le Koweït qui est encore sous protectorat britannique. Au début des années 30, des gisements de pétrole sont découverts dans l'émirat, leur exploitation transforme l'économie du pays qui jusque-là vivait du commerce maritime, de la perliculture, de l'élevage et de l'artisanat. Le commerce du pétrole à grande échelle débute au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. Les nouveaux dirigeants koweïtien, accompagnés par les Britanniques, ont conscience que l'économie du pétrole ne sera pas éternelle. Afin d'assurer la richesse de l'émirat sur le long terme, ils envisagent de mettre de côté une partie des revenus tirés de l'or noir. C'est dans ce contexte qu'est créé le Kuwait Investment Board (ou KIB), sur la place londonienne, alors première place financière mondiale, bénéficiant du réseau international le plus développé⁷. À sa création, le KIB a trois objectifs principaux. Le premier est de diversifier les sources de revenus Koweïtienne en investissant l'excédent de la balance commerciale, issue du pétrole, dans des actifs financiers étrangers. Le deuxième est de préparer la période post-pétrole en créant des revenus réguliers provenant des richesses de la 'réserve durable' nouvellement créée. Enfin, le troisième objectif du premier fonds souverain est de stabiliser les finances publiques de l'émirat en lissant les recettes. En effet, le cours du pétrole est volatil et les revenus qui en découlent peuvent subir des variations importantes d'une année à l'autre.

Dans un premier temps, le fonds Koweïtien a fonctionné comme un bureau de placement, c'est-à-dire comme un gestionnaire de patrimoine. Il investissait dans des obligations et des titres peu risqués, souvent britanniques, qui lui assuraient une forte disponibilité en liquidité ainsi qu'une sécurité élevée face aux risques de pertes. La gestion du fonds a été organisée et déléguée à des professionnels afin qu'il fonctionne de façon indépendante sans pour autant que l'émirat ne s'efface dans la supervision des activités.

⁷ Big fund: As one of the oldest and largest sovereign wealth funds in the world, the Kuwait Investment Authority is a key public asset - Oxford Business Group

Le KBI, précurseur, pose les fondations conceptuelles de ce qui est désormais connu sous la dénomination de fonds souverain et qui se retrouve dans tous les fonds créés par des États depuis. Ces marqueurs sont la séparation entre la gestion politique des revenus et leur gestion financière ; l'externalisation partielle vers les marchés internationaux ; et le pari d'une gestion durable réunissant soutenabilité et diversification.

En 1982, le Koweït, désormais complètement indépendant, décide de doter son fonds d'une structure plus institutionnalisée et le renomme Kuwait Investment Authority (KIA). Cette transformation entraîne un changement architectural puisque deux 'sous-fonds' sont créés. L'un est utilisé pour financer le budget de l'État, il s'agit du General Reserve Fund (GRF). L'autre, créé quelques années plus tôt et alimenté par 10% des revenus annuels du pétrole, a pour objectif affiché de préserver la richesse du pays pour l'après-pétrole. Ces fonds voient leurs missions élargies avec des investissements dans des actions, des actifs alternatifs ou encore avec la prise de participations directes dans des entreprises privées.

Toujours actif, le KIA applique une politique de confidentialité sur une grande partie de son portefeuille dont la valeur est estimée à 800 milliards de dollars. Ses investissements sont répartis sur les cinq continents.

Les années 80 : théâtre de l'émergence des fonds souverains

Le modèle Koweïtien a inspiré de nombreux autres États qui à partir des années 80 se dotent à leurs tours de fonds souverain.

À partir des années 1980, le recours aux fonds souverains s'amplifie, d'abord dans les pays producteurs de matières premières, puis progressivement dans des économies plus diversifiées. Ce mouvement trouve ses racines dans un contexte international en pleine mutation, marqué par l'instabilité des marchés financiers, l'émergence des politiques néolibérales, la financiarisation croissante de l'économie mondiale et la montée en puissance des économies asiatiques. Alors que les chocs pétroliers des années 1970 avaient démontré la vulnérabilité des économies à la volatilité des

ressources naturelles, de nombreux États riches en hydrocarbures, notamment au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Russie et en Asie centrale, cherchent à stabiliser leurs recettes et à anticiper l'épuisement de leurs ressources. Ils se tournent vers le modèle koweïtien, en l'adaptant à leurs spécificités politiques et économiques.

Dans cette dynamique, plusieurs fonds emblématiques sont créés. En 1971, les Émirats arabes unis établissent l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)⁸, qui deviendra l'un des plus puissants au monde. Doté d'un mandat extrêmement large, ADIA diversifie très rapidement ses investissements à l'international. En Asie, Singapour, soucieuse d'assurer la solidité de ses finances publiques et de renforcer sa compétitivité économique, crée le Government of Singapore Investment Corporation (GIC) en 1981⁹, venant compléter les fonctions de Temasek Holdings, fondé quelques années plus tôt en 1974. Ces deux entités incarnent une approche singulière des fonds souverains, puisque leurs sources de financement ne proviennent pas d'excédents de matières premières, mais des surplus budgétaires issus d'une gestion rigoureuse des finances publiques. Ce modèle démontre qu'un fonds souverain peut être un instrument d'optimisation des actifs publics, indépendamment de la rente pétrolière ou minière.

Les fonds souverains en Europe

En Europe, le développement des fonds souverains prend une tournure spécifique. Les États européens, en majorité importateurs nets de ressources naturelles, n'ont pas toujours à leur disposition les excédents commerciaux abondants observés dans les pays producteurs de pétrole. Cependant, certains pays tirent profit de leur position financière solide pour se doter de tels instruments. La Norvège constitue l'exemple paradigmatique de cette évolution. En 1990, le gouvernement norvégien crée le Government Petroleum Fund, renommé plus tard Government Pension Fund Global (GPFG), avec pour ambition de gérer les revenus pétroliers de manière durable. Ce fonds, dont les placements reposent sur une stratégie de long

⁸ ADIA, official website, our founding vision (Purpose - ADIA)

⁹ GIC, official website, our history (<https://madeofbold.sg/>)

terme et une forte rentabilité, devient au fil des décennies le plus grand fonds souverain au monde en termes d'actifs sous gestion, avec une valeur dépassant aujourd'hui les 1.500 milliards de dollars.

Mais la Norvège n'est pas un cas isolé. D'autres pays européens ont expérimenté, à de divers degrés, la mise en place de fonds souverains, souvent avec des objectifs spécifiques. L'Irlande, par exemple, met en place en 2001 le National Pensions Reserve Fund, destiné à anticiper les coûts futurs liés au vieillissement de la population. Bien qu'en partie ré-affecté au moment de la crise financière de 2008, ce fonds préfigure une approche prudente et prospective des finances publiques. L'Italie crée en 2011 le Fondo Strategico Italiano, avec pour mission de soutenir les champions industriels nationaux face à la mondialisation. En Finlande, le Solidium (2008) gère les participations de l'État dans de grandes entreprises stratégiques, dans une logique de préservation de la souveraineté économique. En France, l'idée d'un fonds souverain prend corps à la fin des années 2000 dans un climat de préoccupations liées à la désindustrialisation et à la perte de souveraineté stratégique. Le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI), créé en 2008, s'intègre en 2013 à Bpifrance, qui constitue désormais un acteur central du financement public de l'innovation, tout en jouant un rôle assimilable à celui d'un fonds souverain national, sans avoir la même capacité financière¹⁰.

Les fonds souverains depuis 2000

L'essor des fonds souverains connaît une accélération marquée dans les années 2000 et 2010, à la faveur d'un environnement macroéconomique favorable. L'explosion du prix des matières premières, notamment entre 2003 et 2008, l'accumulation de réserves de change en Chine et dans les pays exportateurs, et la croissance soutenue des marchés financiers créent un terreau propice à leur développement. Les pays exportateurs d'hydrocarbures, comme le Qatar, la Russie, l'Algérie, le Kazakhstan ou encore le Nigéria, se dotent à leur tour de fonds souverains afin de stabiliser leur budget, diversifier leurs économies et préparer l'après-pétrole.

¹⁰ Cf Parti II

Dans le même temps, de grandes économies émergentes comme la Chine mettent en place des structures ambitieuses : la China Investment Corporation (CIC), créée en 2007, devient rapidement l'un des fonds souverains les plus influents au monde, avec une stratégie offensive mêlant placements en actifs financiers, investissements directs et prises de participation stratégiques dans des entreprises étrangères.

Les fonds souverains se dotent alors de structures de plus en plus sophistiquées, recrutant des professionnels de haut niveau issus du secteur financier, créant des antennes dans les grandes places financières mondiales et diversifiant considérablement leurs portefeuilles. Les investissements ne se cantonnent plus aux actifs sûrs et liquides (obligations d'État, bons du Trésor), mais s'étendent à l'immobilier, aux infrastructures, au capital-investissement, aux start-ups technologiques et aux énergies renouvelables. Certains fonds prennent même des participations dans des clubs de football, des studios de cinéma ou des entreprises de défense, brouillant parfois les frontières entre logique financière et stratégie d'influence géopolitique.

Aujourd'hui, les fonds souverains constituent un acteur incontournable de la finance mondiale. Selon les données du Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), on dénombre plus de 183 fonds souverains dans le monde, représentant, pour les cent premiers, un montant cumulé de plus de 13.900 milliards de dollars d'actifs sous gestion¹¹. Ces fonds sont répartis sur tous les continents, bien que leur concentration reste forte au Moyen-Orient, en Asie orientale et en Europe du Nord. Loin de former un ensemble homogène, ils se distinguent par la diversité de leurs objectifs, de leurs sources de financement et de leurs stratégies d'investissement. Certains, comme le GPFG norvégien ou ADIA, privilégient une gestion prudente, avec des mandats à long terme clairement définis et une exigence élevée de gouvernance. D'autres, à l'instar du Public Investment Fund (PIF) saoudien, adoptent une posture plus interventionniste et stratégique, visant à transformer l'économie nationale dans le cadre de projets tels que « Vision 2030 », tout en affichant leur présence sur les marchés occidentaux.

La place croissante des fonds souverains dans l'actualité économique reflète cette montée en puissance. L'ouverture, en 2024, d'un bureau parisien du PIF dans le cadre du sommet « Choose France » symbolise non seulement l'ampleur des capitaux en

¹¹ <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

jeu (le fonds saoudien gère plus de 1.000 milliards de dollars) mais également la volonté de ces structures d'avoir une influence directe sur les marchés occidentaux. Parallèlement, l'Indonésie annonce la création d'un fonds ambitieux, l'Indonesia Investment Authority (INA), destiné à canaliser les investissements dans les infrastructures stratégiques et à attirer les capitaux étrangers dans le cadre d'un plan de modernisation économique. Même aux États-Unis, pays historiquement méfiant envers les fonds souverains étrangers, des projets émergent : en 2024, Donald Trump annonce son intention de créer un fonds souverain national pour financer des projets technologiques jugés critiques, comme le rachat de l'application TikTok, témoignant d'une appropriation politique croissante de ces instruments.

Cette prolifération n'est pas sans poser des questions sur le plan juridique, économique et géopolitique. Les fonds souverains sont des instruments hybrides, à la frontière entre la finance privée et les intérêts publics, entre la logique de rentabilité et celle de souveraineté. Leur gouvernance, leur transparence, leurs objectifs affichés et réels, suscitent des débats croissants dans les milieux universitaires et institutionnels. Si certains y voient des catalyseurs de stabilité économique et d'investissement à long terme, d'autres alertent sur les risques de captation politique, de dépendance stratégique, voire d'influence étrangère sur des actifs sensibles.

Les fonds souverains sont aujourd'hui au cœur des transformations économiques globales, agissant comme des leviers de puissance pour les États qui les détiennent. Comprendre leur nature, leur fonctionnement, leur rôle et les enjeux qu'ils soulèvent constitue un impératif pour appréhender les dynamiques contemporaines de la mondialisation financière et du capitalisme d'État.

Les structures juridiques des fonds souverains

Bien que les fonds souverains soient aujourd'hui devenus des acteurs majeurs de la finance internationale, leur appréhension juridique demeure relativement floue, marquée par l'absence de cadre normatif universel et par une grande diversité de statuts nationaux. Il en résulte une pluralité de situations juridiques, reflet de la flexibilité de l'outil, mais aussi des ambiguïtés que suscite une entité à la fois publique par sa propriété, privée par ses méthodes et parfois hybride dans ses objectifs. Pour

comprendre le régime juridique applicable aux fonds souverains, il convient d'analyser d'une part leur nature juridique, et d'autre part leur personnalité juridique, telles qu'elles se dessinent à la lumière du droit comparé et des pratiques internationales.

Une nature juridique hybride à la croisée du droit public et du droit privé

La définition juridique d'un fonds souverain n'est pas unifiée à l'échelle internationale. Aucun instrument normatif contraignant ne fixe ses contours, et même les grandes organisations internationales, telles que le FMI ou l'OCDE, n'en proposent que des définitions fonctionnelles et économiques. Le Fonds Monétaire International évoque ainsi les fonds souverains comme des « entités détenues par un État, créées pour atteindre des objectifs macroéconomiques spécifiques par le biais d'investissements à long terme ». Cette approche, centrée sur la finalité, souligne le caractère instrumental du fonds souverain, mais ne permet pas de qualifier précisément sa nature juridique.

En droit interne, les modalités de création et de fonctionnement des fonds souverains varient considérablement d'un pays à l'autre. Certains fonds sont institués par des lois organiques ou des décrets, d'autres prennent la forme de sociétés anonymes, de trusts, de fonds publics indépendants, voire d'entités non incorporées. Leur rattachement institutionnel peut relever directement du Ministère des Finances, d'une banque centrale, d'une agence publique ou d'un organisme autonome. Ce pluralisme juridique traduit une réalité fonctionnelle : les fonds souverains sont des instruments de politique économique dotés d'une large autonomie opérationnelle, mais encadrés par des autorités publiques qui en définissent la stratégie générale.

Cette ambivalence structurelle conduit à une hybridation des régimes juridiques applicables. Sur le plan du droit interne, certains fonds sont régis principalement par le droit public lorsqu'ils sont considérés comme des démembrements de l'État ou des établissements publics (cas de Bpifrance en France, ou du GPFG en Norvège). D'autres relèvent du droit privé, comme Temasek Holdings à Singapour, qui fonctionne

comme une société commerciale détenue à 100 % par l'État, mais soumise au droit des sociétés. En pratique, la gouvernance, la comptabilité, les règles de passation de marchés ou encore la responsabilité juridique peuvent être alignées sur des standards privés, afin d'optimiser la performance économique et de rassurer les marchés financiers.

Cette dualité illustre un choix stratégique: les États cherchent à concilier les avantages de la propriété publique (légitimité, stabilité, accès aux ressources stratégiques) avec l'agilité des structures privées (efficacité, réactivité, attractivité pour les investisseurs et partenaires). En d'autres termes, les fonds souverains incarnent une forme contemporaine de capitalisme d'État, où l'intervention publique se dissimule sous des structures juridiques compatibles avec les logiques de marché.

La personnalité juridique des fonds souverains : entités autonomes ou simples prolongements de l'État ?

Une autre question centrale concerne l'existence ou non d'une personnalité juridique propre des fonds souverains. Cette question n'est pas anodine, car elle détermine la capacité du fonds à agir en justice, à conclure des contrats, à posséder des biens en nom propre et à être titulaire de droits et d'obligations indépendamment de l'État.

Là encore, la diversité des modèles est frappante. Certains fonds disposent explicitement d'une personnalité juridique autonome. C'est le cas, par exemple, du Public Investment Fund (PIF) saoudien, constitué en tant qu'entité juridique indépendante, dotée de la capacité d'acquérir des actifs, de signer des accords internationaux et de créer des filiales. De même, Temasek Holdings à Singapour ou Mubadala aux Émirats arabes unis sont des sociétés pleinement incorporées, juridiquement distinctes de l'administration centrale, bien qu'intégralement détenues par l'État. Cette autonomie formelle est souvent perçue comme une condition de la

crédibilité internationale du fonds, lui permettant de contracter avec des contreparties privées ou publiques sur un pied d'égalité.

En revanche, d'autres fonds fonctionnent sans personnalité juridique propre, comme c'est le cas du Government Pension Fund Global (GPFG) norvégien, qui n'est juridiquement qu'une composante du budget national, géré par la Banque centrale de Norvège au nom du ministère des Finances. Dans ce cas, toutes les opérations du fonds sont juridiquement imputables à l'État lui-même. Ce modèle présente des avantages en matière de transparence et de contrôle, mais peut soulever des difficultés lorsqu'il s'agit de distinguer les engagements du fonds de ceux de l'État norvégien, notamment en cas de litige ou de contentieux.

Le choix de doter ou non un fonds souverain d'une personnalité juridique propre n'est donc pas purement technique : il reflète des arbitrages politiques entre autonomie de gestion et contrôle étatique, entre visibilité institutionnelle et opacité stratégique. Il influe également sur la manière dont les fonds sont perçus par les juridictions étrangères. Ainsi, dans certaines affaires contentieuses, des fonds souverains ont revendiqué l'immunité souveraine attachée à l'État, tandis que d'autres ont été traités comme des entités commerciales ordinaires, soumises aux règles du droit privé international¹².

La jurisprudence, notamment aux États-Unis et en Europe, tend à considérer que la qualification d'un fonds souverain au regard du droit international privé dépend de ses activités effectives : un fonds exerçant des activités commerciales pourra être considéré comme une entité agissant « *jure gestionis* »¹³, et donc soumis à la juridiction des tribunaux étrangers, alors qu'un fonds poursuivant des objectifs purement régaliens pourra bénéficier d'une immunité. Cette distinction, parfois difficile à établir, alimente un débat doctrinal sur le statut international des fonds souverains, à la frontière entre sujet de droit public international et acteur privé globalisé.

¹² UCALL Blog | Attaching sovereign wealth fund assets: does state immunity apply?

¹³ Le statut juridique des activités *jure gestionis* des états en droit international | Theses.fr

Enfin, la question de la personnalité morale des fonds souverains ne saurait être dissociée de celle de leur gouvernance interne. La plupart des fonds sont encadrés par des statuts ou des chartes qui définissent leur mandat, leurs règles de fonctionnement, les organes de décision (conseil d'administration, comité d'investissement, comité d'audit), ainsi que les mécanismes de reddition des comptes. Ces dispositifs institutionnels visent à garantir une certaine indépendance opérationnelle tout en maintenant un lien de redevabilité à l'égard de l'État propriétaire. La Banque mondiale et l'OCDE recommandent d'ailleurs, dans leurs lignes directrices, la mise en place de structures de gouvernance transparentes et professionnelles, afin d'éviter toute forme de capture politique ou de dérive patrimoniale.

Les enjeux contemporains liés aux fonds souverains

Dans une économie mondialisée marquée par l'interdépendance des marchés financiers, la montée en puissance des fonds souverains ne peut être analysée sans en interroger les multiples enjeux. Parce qu'ils constituent à la fois des acteurs financiers internationaux, des instruments de politique publique et des vecteurs d'influence stratégique, les fonds souverains soulèvent des problématiques croisées qui touchent à la souveraineté économique, à la régulation des marchés et aux équilibres géopolitiques globaux. Si leur vocation première est économique, leur portée excède désormais très largement la seule sphère de la finance. Ils sont devenus des objets d'intérêt général, des outils de projection d'intérêts nationaux, mais aussi des sources d'inquiétude pour certains États d'accueil. Ces multiples tensions soulignent les enjeux économiques, politiques et géopolitiques qui structurent la problématique contemporaine des fonds souverains.

Un levier de puissance économique et de transformation structurelle

Sur le plan économique, les fonds souverains constituent d'abord une réponse stratégique aux défis de long terme auxquels sont confrontés les États qui les

détiennent. Il s'agit, pour l'essentiel, d'optimiser la gestion des excédents issus des exportations de matières premières (notamment énergétiques), de pérenniser la richesse nationale à travers des placements diversifiés, et d'accompagner les mutations structurelles des économies nationales. Ils permettent ainsi de lisser les cycles économiques, de réduire la dépendance aux ressources épuisables et de soutenir la transition vers des modèles de croissance plus durables et moins cycliques.

Par leur structure même, les fonds souverains incarnent un changement paradigmatique dans la gestion des finances publiques. Contrairement aux réserves de change ou aux placements monétaires traditionnels, les fonds souverains sont conçus pour intervenir activement sur les marchés, en ciblant des actifs diversifiés, parfois risqués, mais potentiellement plus rémunérateurs à long terme. Ils incarnent donc une logique patrimoniale, à la croisée de la stratégie financière et de la planification étatique.

Certains fonds vont plus loin encore, en endossant un rôle de vecteurs de transformation économique interne. À l'instar de Mubadala aux Émirats arabes unis, du PIF en Arabie saoudite ou d'INA en Indonésie, ils financent des projets d'infrastructure, des plans d'industrialisation, ou des initiatives d'innovation technologique¹⁴. Ils deviennent ainsi les moteurs d'une politique industrielle proactive, permettant de capter des investissements étrangers, de créer des emplois et d'orienter l'économie vers des secteurs jugés stratégiques. Cette fonction endogène du fonds souverain, à la fois outil d'épargne et d'investissement productif, renforce sa légitimité en tant qu'acteur économique structurant.

Un instrument de politique publique à la frontière du public et du privé

¹⁴ <https://www.geo.fr/geopolitique/arabie-saoudite-projets-architecturaux-grandiose-desert-assechent-finances-neom-the-line-pif-emprunt-218917>

Les fonds souverains ne sont pas de simples investisseurs passifs. Ils sont aussi des bras armés de la puissance publique, mobilisés pour servir des intérêts nationaux définis par les gouvernements. En tant que tels, ils traduisent une forme renouvelée d'interventionnisme étatique dans l'économie, qui rompt avec l'orthodoxie néolibérale du retrait de l'État des affaires économiques. Cette intervention prend des formes variées : prise de participation dans des entreprises stratégiques, soutien à des champions nationaux, protection de secteurs sensibles ou encore politique de relocalisation.

Dans les économies avancées, certains fonds souverains comme le Future Fund en Australie sont explicitement conçus pour accompagner des politiques publiques nationales, qu'il s'agisse d'innovation, de transition énergétique ou d'inclusion sociale¹⁵. Ils deviennent dès lors des vecteurs de politiques économiques ciblées, en complément ou en substitution des outils budgétaires classiques. Leur capacité à agir rapidement, à mobiliser d'importantes ressources financières et à opérer en dehors des lourdeurs administratives confère à ces entités un rôle stratégique dans la conduite de l'action publique.

Mais cette hybridité suscite également des interrogations : Comment assurer la transparence, la redevabilité et le contrôle des décisions d'investissement, souvent confiées à des professionnels de la finance opérant avec une large autonomie ? La gouvernance des fonds souverains, souvent opaque et peu standardisée, soulève ainsi des enjeux cruciaux en matière de bonne gouvernance, de séparation des pouvoirs et d'équilibre entre logique financière et intérêt général.

Un outil d'influence géopolitique : la financiarisation de la puissance étatique

¹⁵ <https://theconversation.com/is-using-the-future-fund-for-housing-energy-and-infrastructure-really-raiding-australias-nest-egg-244293>

Au-delà des enjeux économiques et politiques, les fonds souverains participent désormais pleinement des rapports de force géopolitiques. Leur montée en puissance traduit une forme contemporaine de projection de puissance, non plus militaire ou diplomatique, mais financière et patrimoniale. En acquérant des participations dans des entreprises étrangères, en investissant dans des infrastructures critiques ou en pesant sur les marchés stratégiques, les fonds souverains deviennent des instruments de politique étrangère par d'autres moyens.

Les pays du golfe, à travers des entités comme le Qatar Investment Authority (QIA) ou le Public Investment Fund (PIF), illustrent cette dynamique : leurs placements dans le sport, les médias, les nouvelles technologies ou l'immobilier emblématique traduisent une volonté de visibilité internationale, mais aussi d'influence douce (*soft power*). L'acquisition de clubs de football, de chaînes d'information ou de pôles technologiques s'inscrit dans une stratégie d'affirmation globale, mêlant intérêt financier et calcul géostratégique.

De leur côté, certains États occidentaux perçoivent ces dynamiques comme des risques pour leur souveraineté économique. Des mécanismes de contrôle des investissements étrangers (tels que le CFIUS aux États-Unis ou la réglementation européenne sur les investissements directs étrangers) ont été mis en place pour encadrer les prises de participation étrangères dans des secteurs jugés sensibles. Derrière ces dispositifs de vigilance se cachent des craintes relatives à l'opacité des intentions, à la dépendance stratégique, ou encore à la manipulation des marchés. Ces inquiétudes ont été ravivées à plusieurs reprises, notamment lors de tentatives de rachat d'actifs critiques par des fonds souverains chinois ou du Moyen-Orient.

Les fonds souverains sont donc au cœur d'une tension croissante entre ouverture économique et sécurité nationale, entre libéralisation des capitaux et contrôle stratégique des actifs. Ils matérialisent un monde où la finance devient une arme d'influence, et où les frontières entre capital privé et pouvoir étatique sont de plus en plus brouillées.

Ce mémoire a pour objectif de répondre aux questions suivantes : Comment les fonds souverains sont susceptibles de porter atteinte à la souveraineté des pays dans lesquels ils investissent ? Quel est le pouvoir d'influence du fonds souverain et comment les États se protègent ?

Si les fonds souverains peuvent constituer une menace pour les intérêts stratégiques nationaux (partie I), un cadre juridique de plus en plus important les régit (partie II), ce cadre sert le plus souvent de leviers d'intelligence économique.

Partie I. Fonds souverains : une menace pour les intérêts stratégiques nationaux

Les fonds souverains ne sont pas de simples investisseurs à la recherche de profits. Derrière leurs placements, souvent discrets, se cachent parfois des objectifs plus vastes : gagner en influence, accéder à des secteurs sensibles, ou encore renforcer le pouvoir économique et politique de leur pays d'origine. En investissant dans des domaines clés comme la défense, les technologies, les transports ou l'agriculture, ces fonds peuvent peser sur les décisions stratégiques d'entreprises ou d'États. Leur logique à long terme, leur opacité et leur capacité à contourner les règles locales font d'eux des acteurs puissants, parfois difficiles à contrôler. Une première partie explore comment, au-delà des apparences, ces fonds peuvent représenter un risque réel pour la souveraineté économique et les intérêts vitaux des nations qui les accueillent. Et dans un second temps, se pencher sur le cas français en particulier.

I.1. Un outil puissant d'influence économique

Ces fonds choisissent d'investir dans des secteurs jugés stratégiques, comme la défense, les télécommunications, l'énergie, les transports ou encore les technologies de l'information. Ils ne cherchent pas nécessairement à devenir majoritaires, mais une minorité significative leur suffit souvent pour obtenir un siège au conseil d'administration et ainsi influencer sur les décisions. Leur stratégie est donc très ciblée et s'inscrit sur le long terme.

L'influence passe aussi par des moyens plus discrets : certains fonds préfèrent ne pas apparaître directement, mais utiliser des filiales ou des partenaires privés. Cela leur permet de contourner les restrictions imposées par les États cibles tout en accédant à des actifs sensibles. Par exemple, des start-ups françaises en intelligence artificielle ou cybersécurité ont vu des fonds étrangers entrer au capital via des fonds d'investissement européens partenaires.

Ce mode opératoire rend difficile la détection de la véritable origine des capitaux. Il brouille les pistes pour les autorités de régulation et rend plus complexe la tâche d'évaluer les intentions réelles des investisseurs.

I.1.1. Une logique de long terme

Contrairement aux fonds d'investissement classiques, qui cherchent généralement à obtenir des profits rapides pour satisfaire leurs actionnaires, les fonds souverains adoptent une logique différente, qui est d'investir sur le long terme, avec des objectifs qui dépassent la simple rentabilité financière. En effet, comme ils appartiennent à des États, leurs placements peuvent aussi répondre à des intérêts stratégiques ou politiques, comme renforcer l'influence internationale du pays ou sécuriser l'accès à certaines ressources.

La crise financière mondiale de 2008 a été révélatrice. De nombreuses grandes banques occidentales sont au bord de la faillite à cause de la crise des subprimes. Les marchés boursiers plongent et entraînent la méfiance des investisseurs. Tout le système financier mondial menace de s'effondrer. C'est dans ce contexte que plusieurs fonds souverains, notamment ceux d'Abu Dhabi, du Qatar et de la Chine, sont intervenus. Grâce à leurs importantes réserves financières, ils ont injecté des milliards de dollars dans des banques comme Citigroup et Merrill Lynch (États-Unis) ou Barclays (Royaume-Uni). Ces aides ont permis de recapitaliser ces institutions en difficulté, et éviter qu'elles ne fassent faillite.

Ce choix d'investissement ne relevait pas d'une logique spéculative de court terme : au contraire, ces fonds ont accepté d'entrer au capital de ces institutions à un moment où leur avenir était très incertain. Ce positionnement s'explique par leur capacité à absorber le risque sur une longue période, dans l'espoir d'un retour sur investissement étalé sur 10 à 20 ans une fois la stabilité retrouvée. C'est pourquoi on les appelle parfois des "investisseurs de dernier recours".

En devenant actionnaires de grandes banques comme Barclays ou Citigroup, ces fonds ont acquis non seulement un poids économique, mais aussi un accès privilégié à des informations financières, à des réseaux d'affaires mondiaux, et parfois même à

des sièges au conseil d'administration. Cela leur donne une capacité d'influence directe sur des décisions majeures dans le monde financier.

Ainsi, ce qui rend ces fonds si uniques dans ce genre de situation, c'est qu'ils peuvent se permettre d'investir même lorsque tout le monde fuit le marché. Ils n'agissent pas dans l'urgence, car ils ne dépendent pas d'une rentabilité immédiate : ils peuvent attendre 10, 20 ou 30 ans avant de voir les fruits de leurs placements.

I.1.2. Leviers géopolitiques

Les fonds souverains ne sont pas seulement des outils économiques : ce sont aussi des leviers géopolitiques. Lorsqu'un pays investit à l'étranger à travers son fonds souverain, il ne cherche pas uniquement à faire fructifier son argent, il cherche aussi, souvent, à gagner de l'influence sur le plan international.

Un bon exemple est celui de la China Investment Corporation (CIC), le fonds souverain chinois. Une partie importante de ses investissements est dirigée vers des ports, des routes, des lignes ferroviaires et des infrastructures énergétiques en Afrique, en Asie centrale ou encore en Europe du Sud. Ces investissements sont directement liés à la stratégie de la Chine appelée la "Nouvelle Route de la Soie" (*Belt and Road Initiative*), qui vise à connecter la Chine au reste du monde à travers un vaste réseau commercial. En finançant ces projets, la Chine sécurise ses routes d'approvisionnement en pétrole, en matières premières ou en marchandises. Tout en étendant son influence diplomatique et économique dans des régions stratégiques. Cela lui permet d'avoir plus de poids sur la scène mondiale, notamment face aux États-Unis et à l'Europe.

Un autre exemple est celui du Qatar, dont le fonds souverain, le Qatar Investment Authority (QIA), a beaucoup investi en Europe, et en particulier en France. Il détient des parts dans de grandes entreprises comme Vinci, Suez, Lagardère, Accor et même dans le club de football du Paris Saint-Germain (PSG). Ces investissements donnent au Qatar une visibilité et une influence culturelles importantes, en particulier en France où sa présence économique s'accompagne souvent d'une proximité diplomatique.

C'est une manière pour cet État du golfe d'imposer son « soft-power » et d'éclipser son influence politique au Moyen-Orient.

Ainsi, ces investissements sont loin d'être neutres : ils permettent à des États d'étendre leur pouvoir au-delà de leurs frontières, en s'appuyant sur l'économie pour influencer la politique. Les fonds souverains deviennent donc des instruments de stratégie internationale, capables de transformer leurs investissements étrangers en stratégie géopolitique.

I.1.3. L'opacité des fonds

Même si les fonds souverains jouent parfois un rôle positif, notamment en aidant à stabiliser les marchés financiers, ils sont aussi au cœur de nombreux débats éthiques et politiques. En effet, comme ces fonds appartiennent à des États et ne sont pas toujours transparents, il est parfois difficile de savoir qui décide vraiment des investissements, pourquoi, et dans quel but. Cette opacité peut créer des déséquilibres d'information entre le pays investisseur et le pays qui reçoit l'investissement.

Par exemple, lorsqu'un fonds souverain achète des parts dans une entreprise sensible, notamment dans les domaines de la défense, de l'énergie, ou des technologies de pointe, il peut accéder à des informations stratégiques ou influencer des décisions importantes sans que cela soit bien encadré. Cela peut poser des risques pour la souveraineté du pays ciblé, surtout si l'objectif réel du fonds dépasse la simple logique financière.

Certains cas concrets illustrent bien ces préoccupations. Le Fonds national du Kazakhstan, par exemple, a été critiqué pour avoir investi dans des structures offshores, rendant laborieuse la traçabilité des fonds. De la même manière, plusieurs fonds souverains russes ont été accusés de financer des projets favorables au régime de Moscou, y compris dans des secteurs controversés ou dans des contextes de tensions géopolitiques. On peut notamment citer le Russian Direct Investment Fund (RDIF) a également collaboré avec des fonds souverains étrangers, tels que le Fonds d'investissement public d'Arabie saoudite (PIF), pour financer des projets en Russie.

Le PIF a investi dans le développement de l'ancien aéroport de Tushino à Moscou, un projet d'envergure soutenu par le RDIF. Ces investissements ont été perçus comme renforçant l'influence du Kremlin tout en contournant les sanctions internationales.¹⁶

Dès lors, de nombreuses voix s'élèvent pour davantage de transparence de la part des fonds souverains, l'objectif étant d'éviter que ces puissants outils financiers ne deviennent des instruments de manipulation ou de pression politique pour les pays hôtes.

I.1.4. L'activisme financier des fonds souverains

Le jeu politique au sein des grandes entreprises peut permettre aux fonds souverains, pourtant actionnaires minoritaires, de peser dans la gouvernance de ces entreprises.

L'influence croissante des fonds souverains étrangers dans des secteurs stratégiques représente un risque réel pour la souveraineté économique des États. Cette menace ne réside pas uniquement dans la détention d'actions, mais dans l'accès à des données critiques, à des savoir-faire industriels, à des technologies de rupture ou à des informations stratégiques.

Lorsque ces fonds entrent au capital d'une entreprise technologique, ils peuvent avoir accès à des innovations, des brevets ou des infrastructures clés. Cette situation est d'autant plus préoccupante lorsque ces technologies ont un double usage, c'est-à-dire civil et militaire.

Par ailleurs, l'influence exercée sur la gouvernance des entreprises est un autre levier important. Même sans contrôle majoritaire, la présence de représentants des fonds dans les conseils d'administration peut orienter certaines décisions, comme le choix de partenaires commerciaux, les stratégies d'expansion ou les priorités de recherche. Ce sont des décisions qui peuvent aller à l'encontre des intérêts stratégiques du pays hôte.

¹⁶ <https://dev.swfinstitute.org/news/67959/gulf-sovereign-funds-back-massive-technopark-in-moscow>

Certains fonds utilisent également leur position pour collecter des informations économiques sensibles : résultats financiers détaillés, prévisions de marché, données sur les clients ou fournisseurs. Ces informations, bien que légales à obtenir en tant qu'actionnaires, peuvent être utilisées à des fins stratégiques par les États d'origine.

À force de laisser s'installer des capitaux étrangers dans des pans entiers de l'économie, un pays risque de perdre sa capacité à prendre seul des décisions essentielles. Il devient vulnérable à des pressions extérieures, comme des menaces de retrait de capitaux ou de fermeture de certaines activités stratégiques.

I.1.5. Stratégie indirecte

Les fonds souverains ne se contentent pas d'investir directement en leur nom dans des entreprises ou des projets étrangers : ils utilisent de plus en plus des stratégies d'investissement indirectes, souvent plus subtiles, pour atteindre leurs objectifs économiques et politiques. L'une des méthodes les plus courantes consiste à placer leur argent dans des fonds privés (comme des fonds de capital-investissement ou d'infrastructure) gérés par des sociétés occidentales, qui vont ensuite investir à leur place.

Cette approche leur permet de rester en retrait, de ne pas apparaître comme l'acteur principal, et donc d'éviter les blocages réglementaires ou les suspicions politiques dans les pays ciblés. Une autre stratégie courante est de nouer des partenariats avec de grandes entreprises ou institutions financières, afin de cofinancer des projets dans des secteurs sensibles comme l'énergie, la technologie, les transports ou la santé. Par exemple, le fonds souverain chinois CIC a collaboré avec Blackstone pour investir dans les infrastructures américaines et des fonds comme Temasek (Singapour) ou Mubadala (Émirats) ont financé de grandes startups technologiques via le Vision Fund de SoftBank.

Grâce à ces alliances, les fonds souverains peuvent pénétrer des marchés stratégiques, réduire les risques, et surtout étendre leur influence sans que leur

présence soit trop visible. Cette façon d’opérer, bien plus discrète qu’un achat direct, leur permet d’agir dans l’ombre tout en pesant de manière significative sur l’économie mondiale. C’est une stratégie de “puissance douce”, mais très efficace, qui rend leur rôle plus difficile à contrôler et à encadrer, lorsqu’il s’agit de protéger la souveraineté économique des pays qui accueillent ces investissements.

I.2. La France face aux investissements des fonds souverains

Les fonds souverains investissent de plus en plus dans des secteurs sensibles en France, comme l’énergie, la technologie ou la santé. Ces domaines sont essentiels au bon fonctionnement du pays et à sa sécurité. Derrière certains investissements venus de l’étranger, il peut y avoir des risques, tels que la perte de contrôle, l’accès à des données sensibles ou la dépendance vis-à-vis d’États non démocratiques. La France doit donc être prudente face à ces enjeux.

I.2.1. Les secteurs les plus vulnérables en France et ailleurs

Les fonds souverains ont une empreinte croissante sur certains marchés spécifiques. Les métropoles comme Londres, Paris ou New York en sont les premiers témoins. En achetant des immeubles de luxe, hôtels, quartiers d’affaires, appelés des actifs “prime” les fonds souverains contribuent à la flambée des prix du marché de l’immobilier. En technologie, des fonds comme Temasek Holdings (Singapour) ou Mubadala (Abu Dhabi) investissent massivement dans les startups de l’intelligence artificielle, de la cybersécurité ou de la biotech, influençant l’innovation et l’orientation technologique globale. Dans l’énergie, leur poids est tel qu’ils peuvent faire pencher les marchés : certains fonds pétroliers (notamment en Arabie saoudite ou au Koweït) utilisent leurs placements pour soutenir ou contenir certaines entreprises énergétiques, selon leurs intérêts stratégiques.

En France, comme dans d’autres pays européens ou en Amérique du Nord, ces secteurs correspondent souvent aux domaines stratégiques où la technologie, la sécurité ou les infrastructures critiques jouent un rôle central.

I.2.1.1. Le secteur énergétique

L'énergie joue un rôle fondamental dans l'indépendance économique et géopolitique d'un pays. Elle est indispensable au fonctionnement des industries, des transports, des hôpitaux, des écoles et de toutes les infrastructures vitales. En France, des entreprises comme EDF, Engie ou TotalEnergies occupent une place stratégique dans la production d'électricité nucléaire, la distribution de gaz et d'électricité, ainsi que dans le développement des énergies renouvelables. Si ces acteurs venaient à être affaiblis ou à échapper au contrôle de l'État, cela pourrait désorganiser tout le pays, tant sur le plan économique que social.

En Italie, le gouvernement a dû intervenir pour empêcher un fonds chinois d'acquérir des parts dans une entreprise de réseaux électriques. Cela montre que ce secteur est surveillé partout dans le monde.

I.2.1.2. La technologie et les données

Les entreprises du numérique, du cloud, de l'intelligence artificielle ou de la cybersécurité détiennent souvent des informations sensibles. En France, plusieurs start-ups se sont développées dans ces domaines avec des technologies de pointe. Les investissements de fonds souverains dans ces sociétés peuvent donner accès à des algorithmes, des bases de données ou des compétences stratégiques.

Les États-Unis ont déjà bloqué des tentatives d'achat de sociétés tech par des fonds chinois, notamment dans la reconnaissance faciale ou les microprocesseurs. Ces exemples montrent que la préoccupation est partagée.

I.2.1.3. La santé et les biotechnologies

Depuis la crise du COVID-19, la santé est devenue un enjeu encore plus sensible. Les entreprises qui produisent des vaccins, des tests ou qui travaillent sur le

traitement des maladies rares sont particulièrement convoitées. En France, certaines biotechs comme BioMérieux et Sanofi ont reçu des propositions d'investissement de la part de fonds asiatiques ou du Moyen-Orient.

En Allemagne, un hôpital universitaire a refusé une offre de partenariat avec un fonds étranger pour protéger ses « données patients ». Ce type de précaution montre à quel point le secteur est sensible.¹⁷

I.2.1.4. Les infrastructures de transport

Les aéroports, les ports ou les réseaux ferroviaires font partie des infrastructures vitales. Des investissements dans ces actifs permettent un accès à des informations stratégiques sur les flux de personnes et de marchandises.

En France, la gestion de certains aéroports régionaux ou terminaux portuaires a intéressé des fonds étrangers.

En 2016, la Grèce est contrainte de céder au groupe chinois COSCO, 50% du port du Pirée, pourtant si stratégique pour son économie. Cet événement est un pivot pour la prise de conscience concernant le besoin des États de protéger leurs intérêts économiques.

I.2.1.5. L'agroalimentaire et l'eau

Moins visibles, les secteurs de l'eau potable et de l'agriculture sont également stratégiques. Des fonds étrangers peuvent chercher à contrôler des terres agricoles, des sources d'eau ou des entreprises alimentaires de premier plan. C'est aussi le cas en Australie où des fermes entièrement détenues par des fonds chinois ont alimenté une forte polémique.¹⁸

¹⁷ <https://www.thefastmode.com/technology-solutions/34646-germanys-2nd-largest-university-hospital-uksh-moves-to-t-systems-sovereign-cloud-backed-by-google-cloud>

¹⁸ <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2017/07/07/20002-20170707ARTFIG00306-main-basse-des-chinois-sur-les-terres-d-australie.php>

I.2.2. Qatar Investment Authority (QIA)

Le Qatar Investment Authority (QIA) joue un rôle central dans les relations économiques entre le Qatar et la France. À travers des investissements massifs dans l'immobilier de luxe parisien, des participations stratégiques dans des entreprises françaises (comme Vinci, Lagardère, ou Veolia), ainsi que par l'achat de biens emblématiques tels que des hôtels comme Le Martinez, ou le Concorde Lafayette. Le fonds souverain qatari s'est progressivement imposé comme un acteur économique de premier plan.

Si ces investissements ont pu être bien accueillis sur le plan économique en période de crise, ils ont aussi suscité de vives réactions politiques. Certains y voient une opportunité de dynamiser des secteurs clés, tandis que d'autres s'inquiètent d'une forme de dépendance croissante vis-à-vis d'un État étranger non démocratique.

Sur le plan diplomatique, la France a longtemps cultivé des relations étroites avec le Qatar, notamment sous les présidences de Nicolas Sarkozy et François Hollande, ce qui a renforcé les échanges commerciaux, mais aussi généré des suspicions quant à l'indépendance de certaines décisions politiques. En effet, le 2022, le pays du Golfe possède 42 entreprises en France par le biais de participations directes ou de sociétés gérées pour la plupart par le fonds souverain Qatar Investment Authority, révèle une étude menée par Qadran, le cercle économique franco-qatari, avec HEC Junior Conseil sur l'évolution des relations économiques franco-qataries et la diversification.¹⁹

Des voix se sont élevées, y compris à l'Assemblée nationale, pour dénoncer un manque de transparence dans certains partenariats, ou encore pour questionner l'origine et la finalité de certains financements, en particulier dans les domaines culturels et éducatifs.

En résumé, l'influence économique du Qatar en France soulève des enjeux de souveraineté, de transparence et d'équilibre géopolitique. Cette situation a ravivé le

¹⁹ <https://www.planete-business.com/2022/06/18/immobilier-sport-luxe-les-investissements-qataris-affluent-en-france/>

débat sur la nécessité pour l'État français de mieux encadrer les investissements étrangers dans des secteurs sensibles, tout en conservant une politique d'ouverture économique raisonnée.

I.2.3. Norges Bank Investment Management (NBIM)

Le Norges Bank Investment Management (NBIM), gestionnaire du fonds souverain de la Norvège, est l'un des plus grands investisseurs institutionnels au monde. Alimenté par les revenus du pétrole et du gaz norvégiens, ce fonds investit dans des milliers d'entreprises à travers le globe, y compris dans de nombreuses sociétés françaises de premier plan. En France, NBIM détient ainsi des participations significatives dans des groupes cotés du CAC 40 tels que TotalEnergies, L'Oréal, Sanofi, BNP Paribas, ou encore Airbus. Son portefeuille français est particulièrement diversifié, allant de la finance à la santé, en passant par l'industrie et l'énergie.

Historiquement, le NBIM se distingue des autres fonds souverains par son approche transparente. Le fonds publie régulièrement ses choix d'investissement, applique des critères ESG stricts (environnement, social, gouvernance), et se retire des entreprises jugées non conformes à ses valeurs, par exemple en cas de violations graves des droits humains ou de dégâts environnementaux importants.

Cette démarche est globalement bien perçue en France, notamment par les acteurs institutionnels et les ONG. Toutefois, certains débats subsistent dans les milieux politiques et syndicaux. La question se pose de savoir s'il est sain qu'un fonds étranger, même éthique, détienne des parts importantes dans des fleurons industriels nationaux. En cas de tensions diplomatiques ou de changement de cap politique en Norvège, une revente massive de ces actifs pourrait potentiellement avoir un effet déstabilisateur sur les marchés français.

En somme, l'influence du NBIM sur l'économie française est significative et peu conflictuelle, soulevant moins de controverses politiques que d'autres fonds plus stratégiques ou orientés.

I.2.4. China Investment Corporation (CIC)

Le China Investment Corporation (CIC) est le fonds souverain de la République populaire de Chine, créé en 2007 pour gérer une partie des réserves de change du pays. Sa stratégie d'investissement vise à assurer des rendements stables tout en soutenant les objectifs économiques et géopolitiques de la Chine à l'étranger. En France, le CIC a investi dans plusieurs secteurs sensibles et stratégiques, notamment l'énergie, les infrastructures, les télécommunications, la logistique et les transports.

Parmi les investissements notables, on peut citer une participation dans GDF Suez, aujourd'hui Engie, l'un des principaux groupes énergétiques européens. Mais aussi, des engagements dans Eutelsat, un acteur majeur des satellites de communication, et des investissements dans les plates-formes logistiques ou les infrastructures de transport, parfois en partenariat avec des entreprises françaises ou européennes.

Ces mouvements, bien qu'économiquement attractifs, suscitent de nombreuses inquiétudes sur le plan politique et stratégique. Contrairement à des fonds comme celui de la Norvège, les activités du CIC sont peu transparentes, et le fonds est étroitement lié au pouvoir central chinois. Cela alimente des suspicions sur l'objectif réel de certains investissements, perçus comme des leviers d'influence indirecte ou comme des moyens de collecter des données ou des savoir-faire technologiques.

La principale crainte exprimée par certains responsables politiques français concerne la dépendance stratégique. En effet, si des infrastructures critiques, comme les réseaux énergétiques, les télécommunications ou les ports ; sont partiellement contrôlées par des entités étrangères, cela pourrait limiter la marge de manœuvre du pays en cas de tensions diplomatiques ou économiques. De plus, une détention étrangère de technologies sensibles pourrait conduire à une fuite de compétences ou à une perte de souveraineté industrielle.

Ces inquiétudes ont conduit la France, comme d'autres pays européens, à renforcer ses mécanismes de filtrage des investissements étrangers. Le dispositif français de contrôle préalable, élargi ces dernières années, impose désormais une autorisation

gouvernementale pour toute prise de participation significative dans des entreprises considérées comme stratégiques (défense, cybersécurité, santé, énergie, etc.).

1.2.5. Étude de cas franco-française : Le cas Technip²⁰

Technip, fleuron français de l'ingénierie pétrolière, est un exemple emblématique des tensions entre attractivité économique et préservation de la souveraineté. Fondée en 1958, l'entreprise a longtemps incarné le savoir-faire français dans les grands projets industriels liés à l'énergie et à l'offshore. Toutefois, au fil du temps, Technip a vu son capital s'ouvrir progressivement à des investisseurs étrangers.

Le tournant majeur s'est produit en 2017, lorsque Technip a fusionné avec la société américaine FMC Technologies pour devenir TechnipFMC. Cette opération a été justifiée par des raisons industrielles : mutualisation des compétences, économies d'échelle, positionnement mondial renforcé. Mais elle a aussi eu pour effet un déplacement du centre de décision hors de France.

Si TechnipFMC a conservé des activités en France, la direction stratégique s'est installée à Londres puis à Houston. Dans les faits, le pilotage de l'entreprise s'est américanisé. Cette situation a suscité des interrogations sur la capacité de la France à conserver le contrôle de ses savoir-faire en ingénierie énergétique, secteur hautement stratégique dans un contexte de transition énergétique et de tensions géopolitiques croissantes.

Les fonds souverains ont joué un rôle discret, mais important dans cette transformation. Certains fonds du Moyen-Orient ont pris des participations dans Technip avant et après la fusion, sans forcément s'exposer publiquement. Ces prises de position leur ont permis de suivre de près les projets, d'accéder à des connaissances techniques pointues et d'orienter, dans certains cas, la stratégie d'investissement dans des zones comme le golfe Persique ou l'Afrique.

²⁰ <https://www.ege.fr/infoguerre/les-pertes-de-souverainete-industrielle-cas-decole-la-francaise>

Ce cas montre que même lorsqu'un rachat ou une fusion paraît purement économique, les effets à long terme sur la souveraineté industrielle peuvent être significatifs. Il souligne aussi la difficulté pour l'État français d'anticiper et de contrôler ces mouvements de capitaux, surtout quand ils s'opèrent à travers des opérations complexes, en plusieurs étapes, avec de multiples investisseurs.

Enfin, l'exemple de Technip interroge sur la cohérence des politiques publiques : alors que l'État affiche une volonté de relocaliser l'industrie et de renforcer les secteurs stratégiques, certaines entreprises clés échappent à sa surveillance ou à son influence réelle. Une réflexion plus globale semble nécessaire pour mieux encadrer ces dynamiques et préserver les intérêts nationaux à long terme.

Partie II. Un cadre juridique qui mérite d'être renforcé

II.1. Les tentatives d'encadrement juridique

Face aux risques d'ingérence liés à la nature étatique des fonds souverains, des tentatives de régulation ont vu le jour tant à l'échelle internationale (1) que nationale (2). Des normes de bonne gouvernance ont été formulées, tandis que de nombreux États ont renforcé leurs dispositifs de contrôle. Néanmoins, ces mécanismes restent limités dans leur portée et leur efficacité, et font régulièrement l'objet de critiques.

II.1.1. Régulation internationale des fonds souverains

À ce jour, il n'existe aucun traité international spécifique régissant les investissements étrangers susceptibles de porter atteinte à la sécurité nationale des États. Les tentatives d'encadrement international des fonds souverains demeurent essentiellement fondées sur des instruments non contraignants, relevant davantage de la *soft law* que d'un véritable régime juridique international.

II.1.1.1. Les Principes de Santiago : portée juridique et limites

L'adoption des Principes de Santiago en octobre 2008 constitue la principale tentative de régulation des fonds souverains à l'échelle internationale. En 2007, la crise des subprimes frappe les États-Unis. Dans ce contexte, les fonds souverains étrangers se ruent pour acquérir des parts d'entreprises en difficulté. L'opinion publique, nourrie notamment par les révélations de Wikileaks, s'inquiète alors des risques d'ingérence économique. En effet, bien que les fonds souverains revendiquent des objectifs purement économiques et se présentent comme politiquement neutres, la dimension éminemment stratégique de leurs investissements est difficilement dissimulable.

Pour répondre à ces préoccupations, des standards internationaux de bonne gouvernance ont été élaborés. Le Groupe de travail international sur les fonds souverains (IWG) a été constitué à l'issue d'une réunion tenue à Washington les 30 avril et 1 mai 2008, réunissant les représentants des États détenteurs de fonds souverains. La coprésidence a été confiée à M. Hamad Al Hurr Al Suwaidi, sous-

secrétaire au ministère des Finances d'Abou Dhabi, et à M. Jaime Caruana, directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux au FMI.

Ce processus aboutit en octobre 2008 à l'adoption des Principes de Santiago, ensemble de 24 recommandations volontaires qui visent à promouvoir la transparence, la gouvernance, la responsabilité et la stabilité financière.

Ces derniers étaient destinés à rassurer les pays hôtes des investissements. Pourtant, comme l'expose François-Xavier Carayon dans son ouvrage *Les États prédateurs*, les conditions mêmes de l'élaboration de ces principes soulèvent de sérieux doutes quant à leur sincérité et à leur valeur normative. Le FMI, jouant davantage un rôle de *label*, a laissé de nombreux États investisseurs mettre en place un groupe de travail chargé d'élaborer eux-mêmes le standard international destiné à réguler leur propre activité.

Sur le fond, ces principes – bien qu'ils énoncent des engagements en matière de transparence, de responsabilité fiduciaire et de gestion prudente des actifs – ne revêtent aucun caractère contraignant. Leur application repose entièrement sur le bon vouloir politique des États qui détiennent les fonds. En pratique, leur mise en œuvre est largement hétérogène et lacunaire. L'opacité des fonds souverains reste la règle, et rares sont les exceptions notables, comme celle du fonds norvégien GPFG, qui publie l'intégralité de leurs participations.

Dès lors, comme le souligne François-Xavier Carayon, depuis l'entrée en vigueur des Principes, « les stratégies des fonds souverains ont pour l'essentiel consisté à communiquer de manière sélective »²¹. Autrement dit, les fonds opèrent aujourd'hui un tri stratégique entre les investissements sur lesquels ils acceptent de communiquer, et ceux sur lesquels ils restent volontairement silencieux.

En juin 2008, le Conseil de l'OCDE au niveau des ministres adopte une déclaration sur les fonds souverains et les politiques d'accueil sur la base des principes de Santiago édictés un an plus tôt.

²¹ François-Xavier Carayon, « Les États prédateurs », Fayard, mai 2024

La prédominance de l'idéologie libérale au sein des institutions économiques internationales (OMC, FMI, OCDE) explique en grande partie la rareté des textes juridiques permettant aux États de protéger leurs intérêts économiques stratégiques. Depuis les années 1990, la libéralisation des marchés et la libre circulation des capitaux ont été érigées en principes directeurs, reléguant les politiques de protection économique à des pratiques jugées archaïques.

Dans ce contexte, les mécanismes de sauvegarde sont résiduels et d'interprétation restrictive. L'un des rares instruments à reconnaître explicitement un droit de retrait est l'article 3 du Code de libération des mouvements de capitaux de l'OCDE, qui autorise un État à prendre les mesures nécessaires à la protection de l'ordre public, de la sécurité ou des intérêts essentiels de la nation.

II.1.1.2. Droit de l'Union européenne

En droit de l'Union européenne, le principe est celui de la libre circulation des capitaux prévue à l'article 63 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Dans un communiqué du 27 février 2008, destinée à établir ce que devrait être "l'approche européenne commune en matière de fonds souverains", la commission européenne défend, qu'en dépit des risques que représentent certains investissements, « l'UE devrait réaffirmer son engagement à l'égard des marchés ouverts aux capitaux étrangers et d'un climat favorable aux investisseurs, conformément à la stratégie de Lisbonne ».

Cependant, la réglementation européenne a évolué. Bien que le principe demeure la liberté de circulation des capitaux au titre de l'article 63 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et la liberté d'établissement prévue à l'article 49 TFUE, des assouplissements se sont dessinés. Entré en vigueur en octobre 2020, le règlement (UE) 2019/452 établit un cadre de coopération et d'échange d'informations entre États membres, sur une base volontaire. Il ne crée pas de mécanisme de filtrage uniforme des investissements étrangers. Chaque État reste libre de maintenir, d'adopter ou de modifier son propre mécanisme national. Ce règlement permet toutefois de notifier aux autres États membres tout projet d'investissement étranger

dans un secteur sensible et de formuler des observations ou des objections motivées. Il permet également à la Commission européenne de rendre un avis non contraignant.

S'agissant des dérogations à la liberté de circulation des capitaux, il appartient aux États membres de définir les contours de leurs propres intérêts stratégiques. Si les secteurs dits sensibles sont, dans l'ensemble, similaires d'un État membre à un autre, la diversité des structures industrielles et des atouts économiques rendrait l'harmonisation du contrôle inefficace et attentatoire à la souveraineté nationale. Bien que la définition de ces secteurs sensibles relève d'une compétence nationale, la Cour de justice de l'Union européenne tend à s'y immiscer de plus en plus en exerçant un contrôle de proportionnalité stricte.

1.2 Le cadre juridique français

En France, le cadre juridique s'est étoffé progressivement, aux rythmes des prédatiions économiques qui ont révélé l'insuffisance de sa réglementation. Le cadre juridique applicable aux fonds souverains relève du contrôle des investissements étrangers.

Le droit français prévoit en son article L151-1 du Code monétaire et financier que « les relations entre la France et l'étranger sont libres ». Son alinéa 2 précise que cette liberté n'est valable que dans le respect des limites fixées par la loi et les accords internationaux ratifiés par la France. L'article L151-3 I du Code monétaire et financier prévoit que "sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'Économie les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants : a) Activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ; b) Activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives." Le même article précise qu'un décret pris en Conseil d'État définit la nature des activités soumises à de telles autorisations. S'il s'agit d'une liste limitative, elle a été progressivement enrichie.

Cette procédure de contrôle des Investissements étrangers en France (*IEF*) peut déboucher sur une autorisation simple, une autorisation conditionnée ou un refus. Pour

déterminer si un investissement relève de la procédure d'autorisation préalable, il faut apprécier trois critères : la nationalité de l'investisseur, la nature de l'opération envisagée et la nature de l'activité de la société cible. Ces critères d'éligibilité au contrôle des IEF ont été fortement renforcés au cours de cette décennie.

L'encadrement des investissements étrangers en France trouve ses origines dans les mécanismes de contrôle des changes mis en place sous la IV^e et la V^e République. L'ordonnance n° 58-1374 du 30 décembre 1958, relative aux relations financières avec l'étranger, et ses textes d'application successifs, visaient principalement à préserver la balance des paiements. Le décret n° 66-779 du 4 octobre 1966 soumettait ainsi les prises de participation étrangères à une autorisation préalable du ministère des Finances.

Dans les années 1980, sous l'effet conjugué des politiques de déréglementation et des impératifs communautaires, la France opère une libéralisation progressive. La suppression du contrôle des changes en 1986, et l'adoption de la directive 88/361/CEE, établissant la liberté de circulation des capitaux dans l'Union européenne, réduisent considérablement les marges d'intervention nationale. Néanmoins, les États conservent la possibilité de restreindre certains investissements pour des motifs d'ordre public, de sécurité publique ou de défense nationale.

Ce fondement juridique est réaffirmé avec la loi n° 99-1172 du 30 décembre 1999, qui codifie, pour la première fois dans le Code monétaire et financier (CMF), l'existence d'un mécanisme français d'autorisation préalable applicable aux investissements étrangers dans des secteurs sensibles (article L.151-3). Cette loi marque l'émergence d'un cadre juridique autonome, distinct du droit des changes et centré sur la protection des intérêts fondamentaux de la Nation.

Le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005, pris sous le gouvernement de Dominique de Villepin, identifie une liste limitative de secteurs dans lesquels un investissement étranger est susceptible de porter atteinte à la sécurité nationale : production d'armes, activités liées au renseignement, cryptologie, interception de communications, etc.

Pris à la suite du scandale du rachat d'Alstom par General Electric, qui porte un coup terrible à la souveraineté française, le décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 connu sous le nom de « décret Montebourg » accorde à l'État un droit de veto pour éviter qu'une entreprise française stratégique passe sous pavillon étranger. Il élargit également le champ du contrôle à des secteurs civils stratégiques tels que l'énergie, l'eau, les transports, la santé publique et les télécommunications. Ce tournant révèle une volonté croissante de l'État de se doter d'outils juridiques permettant de préserver ses actifs économiques critiques face aux prédatations économiques.

La loi Pacte du 22 mai 2019 renforce à nouveau le cadre juridique des IEF en introduisant les "actions spécifiques". Celles-ci prévoient la possibilité pour le ministre de l'Économie d'imposer des conditions spécifiques à l'investissement, un droit de sanction en cas de non-respect du cadre légal et un mécanisme de suivi permettant d'encadrer les décisions des investisseurs y compris après l'obtention d'une autorisation.

Dans le prolongement de cette loi, le décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 modernise en profondeur le dispositif réglementaire. Il introduit de nouvelles catégories technologiques sensibles, dans des domaines en forte croissance ou présentant des risques de dépendance stratégique : intelligence artificielle, cyber-sécurité, robotique, technologies quantiques, semi-conducteurs, espace, etc. Un arrêté du même jour précise la liste des secteurs visés, tout en prévoyant une procédure normalisée de demande d'autorisation, centralisée auprès de la Direction générale du Trésor.

Par ailleurs, la crise de la Covid-19 a révélé une fois de plus la vulnérabilité des économies ouvertes face aux comportements spéculatifs ou prédateurs. En réponse, la France adopte un décret temporaire n° 2020-892 du 22 juillet 2020, abaissant à 10 % (contre 25 %) le seuil de déclenchement du contrôle pour les entreprises cotées opérant dans des secteurs sensibles. L'abaissement du seuil se justifie par le fait qu'une faible participation suffit pour exercer un contrôle sur une entreprise et pour accéder à des informations sensibles de nature à engager les intérêts stratégiques français. Initialement prévu jusqu'à fin 2020, ce dispositif est reconduit à plusieurs reprises, puis pérennisé en 2023.

Ce corpus juridique illustre bien ce jeu d'équilibre entre le besoin d'attirer les investissements étrangers pour l'attractivité économique française et la protection de ses secteurs stratégiques indispensables à l'exercice de la souveraineté nationale. Bien que le dispositif IEF ait été renforcé progressivement, son usage reste encore trop timide.

II.2. Un cadre insuffisant

Malgré un cadre juridique musclé, la France demeure victime de prédatons économiques nécessitant des réformes nécessaires (1). Les efforts de contrôles des investissements provenant de fonds se heurtent aux contraintes du droit de l'Union européenne (2) et à une stratégie industrielle insuffisante (3).

II.2.1. 2.1 Des réformes nécessaires

Bien que la France dispose d'une législation robuste en matière de contrôle des EIF, cadre appliqué aux investissements en provenance des fonds souverains, des pistes d'amélioration méritent d'être envisagées à travers une brève comparaison des régimes juridiques américain²² et britannique. Contrairement à certaines idées reçues, les États-Unis et le Royaume-Uni – pourtant chantres du libéralisme économique – disposent d'une législation relative aux investissements étrangers très stricte.

En France en 2023 sur 255 décisions rendues sur des demandes d'autorisation, 135 opérations ont été autorisées dont 44% d'entre elles sont conditionnelles. La doctrine alerte régulièrement sur le fait que ces engagements pris par les investisseurs sont, en pratique, rarement contraignantes et difficilement contrôlables à posteriori²³. La législation américaine est davantage regardante. Le Comité pour l'Investissement étranger aux États-Unis (CFIUS), peut conditionner les investissements au respect d'engagements contractuels stricts.

²² Une présentation générale du cadre juridique américain du contrôle des EI figure en annexe 3

²³ Assemblée nationale, Rapport d'information déposé en application de l'article 146-3 du règlement, par le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, n° 1453, déposé le jeudi 22 mai 2025

La pratique des engagements, un outil efficace aux États-Unis

Le CFIUS est en mesure de soumettre les autorisations d'investissement au respect d'un ensemble de conditions susceptibles de limiter sévèrement l'influence étrangère dans le secteur stratégique considéré. Dans ce cadre, plusieurs types de contrats sont à la disposition des autorités américaines pour imposer aux investisseurs le respect de leurs conditions, depuis les *special control agreements* (SCA) jusqu'aux *special security agreements* (SSA) et aux *proxy agreements*.

- Les *special control agreements* consistent en des contrats relativement souples, imposés aux entreprises qui, au terme d'une opération de prise de contrôle, ne sont pas détenues intégralement par un investisseur étranger, mais comprennent des représentants d'un investisseur étranger dans leur conseil d'administration.
- Les *special security agreements* contiennent des engagements plus stricts à l'attention des investisseurs : nomination d'administrateurs par le gouvernement, restriction de la nomination des dirigeants à des seuls citoyens américains, contrôle des exportations, etc.
- Les *proxy agreements* constituent un véritable « dispositif de dévolution »⁽¹⁷⁸⁾ : l'administration américaine peut organiser un cloisonnement de l'information qui remonte à l'investisseur, lequel a seulement le droit de bénéficier de données financières sur l'entité qu'il détient, sans rien connaître de ses activités stratégiques.

24

Mais encore, ce même rapport de l'Assemblée nationale déplore que le contrôle des investissements étrangers en France (IEF) soit exclusivement à priori, c'est-à-dire avant la réalisation de l'opération. Il fait remarquer que le Royaume-Uni et les États-Unis ont des législations plus souples qui les autorisent à intervenir dès lors que la sécurité nationale est en jeu. À titre d'exemple, le National Security and Investment (NSI) Act qui prévoit un contrôle à priori comme à posteriori a permis au « gouvernement britannique d'interdire, en 2020, les investissements réalisés par le groupe chinois Huawei dans le secteur des systèmes de communication au Royaume-Uni. »²⁵.

Par ailleurs, il serait judicieux d'élargir les critères d'éligibilité du contrôle des EIF aux à ce qu'on appelle les investissements « greenfield » ou investissements de création. Celles-ci consistent en la création ex nihilo d'une entité par un acteur étranger dans le pays hôte de son investissement. Cette structure d'investissement échappe au contrôle des EIF alors qu'elle représentait en 2023 « 47 % des 1 815 projets d'IDE recensés »²⁶

²⁴ Assemblée nationale, Rapport d'information déposé en application de l'article 146-3 du règlement, par le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, n° 1453, déposé le jeudi 22 mai 2025

²⁵ *Ibid*

²⁶ Assemblée nationale, Rapport d'information déposé en application de l'article 146-3 du règlement, par le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, n° 1453, déposé le jeudi 22 mai 2025

Au regard de l'asymétrie flagrante entre la législation française et les pratiques anglo-saxonnes, le contrôle des investissements étrangers mériterait d'être renforcé en France. Cependant, le droit de l'Union européenne limite significativement la marge de manœuvres des États membres pour protéger leurs intérêts stratégiques de prédatons extérieures.

2.2 Le poids du droit de l'Union européenne

II.2.2. Si les États membres de l'Union européenne disposent d'outils juridiques pour encadrer les investissements étrangers, ces derniers se heurtent aux limites imposées par le principe de libre circulation des capitaux, inscrit à l'article 63 du TFUE et la liberté d'établissement qui figure à l'article 49 du TFUE.

L'article 63 du TFUE interdit toute restriction aux mouvements de capitaux, qu'il s'agisse de flux entre États membres ou entre un État membre et un pays tiers. Toutefois, l'article 65 du TFUE prévoit des dérogations permettant aux États membres d'instaurer des restrictions justifiées par des considérations d'ordre public ou de sécurité publique. Ces exceptions demeurent néanmoins strictement encadrées par la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), qui exige que toute mesure restrictive poursuive un objectif légitime reconnu par le droit de l'Union et respecte le principe de proportionnalité. En d'autres termes, la mesure doit être appropriée, nécessaire et ne pas excéder ce qui est requis pour atteindre l'objectif visé.

Concrètement, les États membres ne peuvent donc se fonder sur un motif purement économique ou industriel – même dans un secteur qualifié de stratégique – pour faire obstacle à un investissement étranger. Certes, ils disposent d'une certaine latitude pour définir leurs « intérêts stratégiques », une notion volontairement maintenue dans le flou afin de rester extensible. Toutefois, cette marge de manœuvre est fortement encadrée par le droit de l'Union européenne. À titre d'illustration, le Canada a fait évoluer son critère de « sécurité nationale » en l'appréciant désormais au regard du « bénéfice net », de sorte qu'« un investissement étranger peut être refusé si le bénéfice

net associé à l'opération est négatif pour le Canada ». Une telle approche serait incompatible avec le droit de l'Union européenne et donnerait lieu à des sanctions.

Cette rigueur se retrouve dans le contrôle qu'exerce la Cour sur les mécanismes dits des « actions spécifiques » ou *golden shares*. Nées au Royaume-Uni sous Margaret Thatcher, ces actions confèrent à l'État des prérogatives dérogoires au droit commun du capital (droit de veto, plafonnement des droits de vote, nomination d'administrateurs, etc). La France a consolidé ce dispositif dans la loi PACTE de 2019. D'autres pays l'utilisent ponctuellement pour préserver des entreprises jugées sensibles. Or, la CJUE vérifie systématiquement la compatibilité de ces mécanismes avec la libre circulation des capitaux (article 63) et la liberté d'établissement (article 49). Elle rappelle que toute limitation des droits attachés à une participation au capital constitue, en principe, une entrave aux traités et ne peut être admise qu'à titre exceptionnel, lorsque la mesure est réellement indispensable et proportionnée à la sauvegarde d'un intérêt public essentiel.

En janvier 2024, la Commission européenne a publié une proposition de règlement pour harmoniser la législation des États membres en matière de contrôle des IEF.

II.2.2.1. La jurisprudence stricte de la CJUE

La CJUE a réaffirmé cette logique dans plusieurs arrêts, et notamment dans l'arrêt *Commission c. Allemagne* du 23 octobre 2007 dit l'affaire Volkswagen. La Cour y a invalidé une législation allemande conférant à l'État des droits de veto spéciaux dans le capital de Volkswagen, au motif que cette disposition constituait une entrave injustifiée à la libre circulation des capitaux en ce qu'elle décourageait l'investissement extérieur sans justification suffisante.

Quelques années plus tôt, dans l'affaire *Commission c. Espagne* du 13 mai 2003, concernant l'ex-groupe Elf Aquitaine, elle avait déjà sanctionné un dispositif analogue. Bien que fondée sur la volonté de protéger un secteur jugé stratégique, la Cour avait jugé que l'action spécifique espagnole accordait, au Ministre, des pouvoirs trop vastes et discrétionnaires, portant atteinte à la sécurité juridique et au principe de proportionnalité.

Plus récemment encore, l'arrêt de la CJUE du 13 juillet 2023 dit *Xella Magyarország* confirme cette tendance et révèle que le droit de l'Union européenne, à certains égards, freine sensiblement les initiatives étatiques destinées à protéger les intérêts économiques des États membres contre des prédatons extérieures. En l'espèce, la Hongrie a adopté un mécanisme de filtrage des investissements directs étrangers (IDE) interdisant l'acquisition d'une entreprise hongroise "stratégique" par une autre société, elle aussi domiciliée en Hongrie, mais appartenant à un groupe contrôlé indirectement par un État tiers. En vertu de la liberté d'établissement, la Cour a jugé que la justification tirée de la sécurisation de l'approvisionnement régional était insuffisante pour interdire la prise de contrôle, même indirecte, d'une carrière de matériaux de construction par un investisseur étranger.

Ainsi, au nom des principes communautaires, le droit de l'Union européenne restreint les marges de manœuvre dont disposent les États membres pour protéger leurs intérêts stratégiques des prédatons économiques.

2.3 Une stratégie industrielle insuffisante pour protéger les intérêts économiques français

Le manque de volonté politique

L'absence de volonté politique demeure un frein à la protection des intérêts stratégiques français susceptibles d'être menacés par des investissements de fonds souverains étrangers.

Comme évoqué ci-dessus, le droit français prévoit une liste des activités sensibles. Cependant, il appartient au pouvoir politique d'apprécier *in concreto* si l'activité visée par un projet d'investissement relève d'un secteur stratégique. Le déclenchement des mécanismes de protection repose ainsi sur une appréciation discrétionnaire et politique.

À ce titre, on constate une forte parcimonie dans l'usage du pouvoir de veto. En octobre 2024, ce dernier n'avait été exercé que trois fois²⁷ : en 2021 empêchant l'offre publique d'achat (OPA) du canadien Couche-Tard sur le groupe Carrefour ; en 2019 évitant le rachat par un groupe américain Photonis et en 2023 s'opposant au rachat de la PME Segault, équipementier concepteur des robinetteries utilisées pour les réacteurs nucléaires civils et les sous-marins nucléaires français par l'américain Flowserve.

Un rapport d'information de l'Assemblée Nationale de mai 2025 alerte sur la dépossession industrielle française, indiquant que « En vingt ans, plus de quinze entreprises stratégiques françaises sont passées sous pavillon étranger, malgré la vigilance de l'État dans ces secteurs. »²⁸.

Parmi de nombreux exemples, le plus emblématique demeure l'affaire Alstom. En dépit des alertes sur la perte de souveraineté technologique et industrielle, le rachat de la branche énergie d'Alstom par General Electric n'a pas été bloqué.

Plus récemment, l'affaire Vencorex révèle à nouveau le poids de l'arbitrage politique. L'entreprise ayant été placée en redressement judiciaire à l'automne 2024, le Tribunal de commerce de Lyon a autorisé sa reprise de l'entreprise par son principal concurrent chinois Wanhua via sa filiale hongroise Borsodchem. Au-delà du coût social lié aux licenciements massifs, c'est un secteur stratégique pour la souveraineté française qui passe sous pavillon chinois. Le chimiquier Vencorex produit sur son site industriel des composants comme le sel indispensable aux industries spatiale et nucléaire. Et pourtant, en dépit de la nature hautement stratégique des activités de Vencorex, celles-ci n'ont pas été reconnues comme telles par le pouvoir politique.

²⁷ Arnaud Montebourg, « Déjà dépendante des médicaments étrangers, la France ferait une grave erreur en cédant le Doliprane », *Le Figaro*, 15 octobre 2024

²⁸ Assemblée nationale, Rapport d'information déposé en application de l'article 146-3 du règlement, par le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, n° 1453, déposé le jeudi 22 mai 2025.

Ainsi, le régime juridique français offre des outils efficaces en théorie, mais ceux-ci sont sous-utilisés dans la pratique, souvent pour des raisons idéologiques (refus d'une intervention économique de l'État) ou géopolitiques (volonté de ne pas heurter certains partenaires étrangers). Cette inertie renforce la vulnérabilité de secteurs stratégiques, pourtant identifiés comme sensibles par les autorités elles-mêmes.

Un fonds souverain français à l'état embryonnaire

Comme mentionné précédemment, la création d'un fonds souverain suppose que l'État dispose d'une importante réserve financière, le plus souvent issue de l'exploitation de ressources naturelles, ce qui n'est pas le cas en France.

Si l'idée de doter la France d'un véritable fonds souverain revient régulièrement dans le débat public, elle n'a jamais véritablement abouti. Certaines initiatives ont été lancées, et l'on considère aujourd'hui que la Banque Publique d'Investissement (BPI) agit dans une logique relativement comparable.

Ainsi, en décembre 2008, la France a mis en place le Fonds stratégique d'investissement (FSI), détenu à parité par l'État et la Caisse des Dépôts. Ce fonds avait pour mission de soutenir le développement d'entreprises jugées stratégiques, notamment parmi les Petites ou Moyennes Entreprises (PME) et les Entreprises de taille intermédiaire (ETI). En 2013, le FSI a fusionné avec CDC Entreprises, donnant naissance à Bpifrance.

La BPI, dans sa forme actuelle, accompagne les entreprises françaises dans leur financement et leur croissance, en intervenant particulièrement dans les secteurs technologiques, l'intelligence artificielle. Elle agit en capital-investissement, à la manière de certains fonds souverains étrangers.

Cependant, plusieurs limites structurelles freinent l'émergence d'un véritable fonds souverain à la française. L'absence de liquidités comparables à celles des pays détenteurs de fonds souverains limite la capacité de la France à constituer un tel outil. En conséquence, les moyens financiers mobilisables restent modestes, et leur impact, relativement marginal à l'échelle internationale.

Conclusion

En définitive, les fonds souverains sont de redoutables outils stratégiques qui permettent aux États de peser dans la mondialisation. De nombreux pays ont pris conscience de la nécessité de protéger leurs intérêts économiques indispensables à l'exercice de leur souveraineté nationale. La France, de son côté, a progressivement étoffé le contrôle des investissements étrangers. Cependant, elle manque cruellement d'une stratégie industrielle et scientifique qui, pilotée à long terme, disposerait de plusieurs leviers. Tout d'abord un cadre juridique renforcé à l'image des anglo-saxons, ensuite une vision par filière afin de ne pas agir seulement au coup par coup en réponse aux prédatons économiques étrangères et enfin, une mobilisation financière durable pour avoir une véritable marge de manœuvre pour une protection efficace de leurs intérêts stratégiques.

Références bibliographiques

Ressources juridiques

Textes législatifs et réglementaires français

CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. L.151-3 (VERSION DU 24 JUILLET 2020).

CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. R.151-2.

CODE MONETAIRE ET FINANCIER, ART. R.151-1.

DECRET N° 2014-479 DU 14 MAI 2014 RELATIF AUX INVESTISSEMENTS ETRANGERS SOUMIS A AUTORISATION PREALABLE.

DECRET N° 2019-1590 DU 31 DECEMBRE 2019 RELATIF AUX INVESTISSEMENTS ETRANGERS EN FRANCE

Sources administratives françaises

DIRECTION GENERALE DU TRESOR, *LES CONDITIONS D'UNE OPERATION SOUMISE A AUTORISATION PREALABLE.*

DIRECTION GENERALE DU TRESOR, *LES SECTEURS D'ACTIVITES DANS LESQUELS LES INVESTISSEMENTS SONT SOUMIS A AUTORISATION PREALABLE.*

Sources de l'Union européenne

TRAITE SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'UNION EUROPEENNE (TFUE).

REGLEMENT (UE) 2019/452 DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL DU 19 MARS 2019 ETABLISSANT UN CADRE POUR LE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS DANS L'UNION.

COMMISSION EUROPEENNE, *COMMUNIQUE DE PRESSE IP/08/313 RELATIF A LA POLITIQUE DE L'UE SUR LES FONDS SOUVERAINS, 27 FEVRIER 2008.*

Références juridiques étrangères

Exon-Florio Amendment, amendement au Defense Production Act des États-Unis, 1988.

Documents, rapports et sites institutionnels

China Investment Corporation (CIC). (2024). *Site officiel*. <https://www.china-inv.cn>

Commission européenne. (2022). *Règlement européen sur le filtrage des investissements étrangers (Règlement (UE) 2019/452)*. <https://trade.ec.europa.eu>

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (FMI), *ENCADREMENT DES FONDS SOUVERAINS : LES RECOMMANDATIONS DU FMI ET DE L'OCDE*, BULLETIN DU FMI, 2008.

FMI, *The Role of Sovereign Wealth Funds in a Changing Global Financial Landscape*, 2023.

GAFI – General Authority for Investment (Égypte). (2023). *Rapports sur les stratégies d'investissement souverain*. <https://www.gafi.gov.eg>

International Monetary Fund (IMF). (2023). *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*. <https://www.imf.org>.

Ministère de l'Économie et des Finances (France). (2020–2024). *Dispositifs de filtrage des investissements étrangers*. Gouvernement français.

Norges Bank Investment Management (NBIM). 2023. *Rapport annuel*

Norges Bank Investment Management (NBIM). (2024). *Annual Report and ESG Strategies*. <https://www.nbim.no>

OCDE. 2022. *Sovereign Wealth Funds in the Global Economy: Evolving Roles and Governance Standards*. Paris : Organisation de coopération et de développement économiques.

Qatar Investment Authority (QIA). (2024). *Corporate Profile and Investments*. <https://www.qia.qa/en/About/pages/default.aspx>

Public Investment Fund (PIF), Royaume d'Arabie Saoudite. (2024). *Strategic Vision 2030 Investments*. <https://www.pif.gov.sa>

Ouvrages

Baldwin, D. A. (1985). *Economic Statecraft*. Princeton University Press.

Bazi, Abderrahmane. 2022. *Les fonds souverains, nouveaux acteurs du capitalisme globalisé*. Paris : Presses Universitaires de France, coll. « Que sais-je ? ».

Bremmer, I. (2010). *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?* Portfolio/Penguin.

Clark, Gordon L., Adam D. Dixon, et Ashby H. B. Monk. 2013. *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power*. Princeton : Princeton University Press.

Truman, Edwin M. 2010. *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?* Washington, DC : Peterson Institute for International Economics.

Meggison, William L., et Vladislav Fotak. 2015. *Rise of Sovereign Wealth Funds: Definition, Organization, and Governance*. Working paper, University of Oklahoma.

Ressources universitaires

Thèses et mémoires

Ahmed, Karim. 2021. *Fonds souverains et finance verte : quels leviers pour une transition mondiale ?* Mémoire de Master 2, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Al Ayoubi, Khalil (2020). *La responsabilité sociale des fonds souverains et ses implications sur la performance de leurs portefeuilles*. Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Grenoble Alpes.

Atangana, Pierre Christian (2013). *L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers*. Mémoire de maîtrise en droit, Université du Québec à Montréal.

Azar, Samar (2013). *Fonds souverains : aspects juridiques*. Thèse de doctorat en droit privé, Université Paris IX.

Bouchard, Renaud (2019). *Géopolitique des Fonds Souverains. Protection des avoirs ou développement économique : l'impact sur l'économie mondiale*. Thèse de doctorat, EHESS, Paris.

Dinh, Bao Ngoc (2012). *Les fonds souverains : stratégies, performances et impacts*. Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Grenoble Alpes.

Ren, Xu (2017). *Trois essais sur les fonds souverains : les impacts des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux : la transparence, la réglementation et la performance*. Thèse de doctorat, Université Paris 10 Nanterre.

Tran, Minh-Tri. 2020. Sovereign Wealth Funds and the Global Green Deal: An Instrument for Sustainable Development? Mémoire de Master, Sciences Po Paris - PSIA.

Verheyen, Valentin (2015). L'impact des investissements des fonds souverains chinois dans les entreprises cotées. Mémoire de master [120], Louvain School of Management, UCL (Belgique).

Documents de recherche

Bortolotti, Bernardo, et Vladislav Fotak. 2022. « Sovereign Wealth Funds and the ESG Revolution: What We Know and What We Need to Know ». *Review of Corporate Finance*, vol. 2, no 3.

Chhaochharia, Vidhi, et Luc Laeven. 2010. « The Investment Allocation of Sovereign Wealth Funds ». *IMF Economic Review*, vol. 58, no 2, p. 144–171.

Lévy, Julien-Daniel. 2021. « Fonds souverains et gouvernance économique mondiale : acteurs hybrides ou instruments étatiques ? ». *Critique internationale*, no 92.

Fattouh, Bassam, Lavan Mahadeva, et Luciana Vivanco. 2012. *The New Economics of Sovereign Wealth Funds*. Oxford Institute for Energy Studies.

The University of Sydney. (2024). *Demystifying Chinese Investment in Australia*. Centre for Chinese Studies.

Articles de presse

Anadolu Ajansi. (2022). *Qatari investments flow into France, from real estate to sports*.

Bloomberg ; Reuters. (2020–2024). *Couverture sur les activités des fonds souverains dans les secteurs stratégiques*.

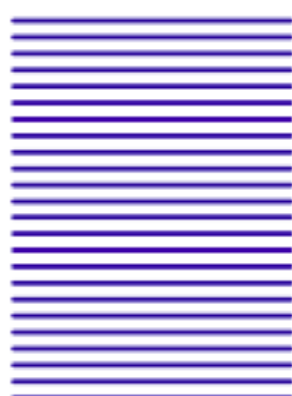
Le Monde. (2012). Accord financier France-Qatar : vigilance démocratique et républicaine. *Le Monde*, 1er octobre. <https://www.lemonde.fr>

Planete Business. (2022). Le pays du Golfe possède plus de 25 milliards d'euros d'actifs en France : immobilier, sport, luxe. *Planete Business*.

Annexes :

Annexe 1. Titre d'annexe niveau Direction générale du Trésor. *Contrôle des investissements étrangers en France – Rapport annuel 2024*. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, 2025.

Les chiffres clés du contrôle IEF en 2023



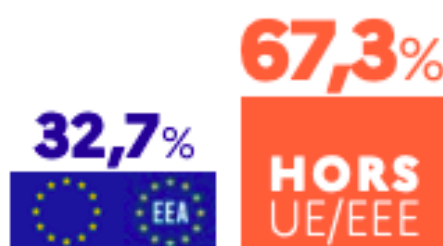
309 dossiers
déposés

en légère baisse par
rapport à 2022

255 décisions rendues sur des
demandes d'autorisation

dont **135** autorisations

ORIGINE DES INVESTISSEURS ULTIMES EN 2023



INVESTISSEMENTS AUTORISÉS AU TITRE DU CONTRÔLE IEF EN 2023

135 opérations éligibles
au contrôle IEF dont **60** autorisations
sous conditions
(44%)

RÉPARTITION SECTORIELLE DES AUTORISATIONS



Annexe 2. **Direction générale du Trésor. Les secteurs d'activités dans lesquels les investissements étrangers sont soumis à autorisation préalable. Publié le 7 avril 2025**

Les secteurs sont les suivants :

- Activités relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés ;
- Activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (CE) n° 428/2009 du Conseil du 5 mai 2009 ;
- Activités exercées par les entités dépositaires de secret de la défense nationale ;
- Activités exercées dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information, y compris en qualité de sous-traitant, au profit d'un opérateur public ou privé gérant des installations d'importance vitale ;
- Activités exercées par les entités ayant conclu un contrat, soit directement, soit par sous-traitance, au profit du ministère de la défense pour la réalisation d'un bien ou d'un service relevant d'une activité sensible ;
- Activités de cryptologie ;
- Activités relatives aux matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques ;
- Activités relatives aux prestations de services réalisées par les centres d'évaluation agréés dans les conditions prévues au décret n° 2002-535 du 18 avril 2002 relatif à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information ;
- Activités dans le secteur des jeux d'argent – à l'exception des casinos ;
- Activités destinées à faire face à l'utilisation illicite, dans le cadre d'activités terroristes, d'agents pathogènes ou toxiques ;
- Activités de traitement, de transmission ou de stockage de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités sensibles ;
- Activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir :
 - L'approvisionnement en énergie ;
 - L'approvisionnement en eau ;
 - L'exploitation des réseaux et services de transport ;
 - Les opérations spatiales ;
 - L'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques ;
 - L'exercice des missions de la police nationale, la gendarmerie, des services de sécurité civile, la sécurité des établissements pénitentiaires ainsi que l'exercice des missions de sécurité publique de la douane et de celles des sociétés agréées de sécurité privée ;
 - L'exploitation des établissements, installations et ouvrages d'importance vitale au sens du code de la défense (et leurs systèmes d'information) ;
 - La protection de la santé publique ;
 - La sécurité alimentaire ;
 - L'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale ;
 - L'extraction, la transformation et le recyclage de matières premières critiques.
- Activités de recherche et développement portant sur les technologies critiques (cybersécurité, intelligence artificielle, robotique, fabrication additive, semi-conducteurs, technologies quantiques, stockage d'énergie et biotechnologies et technologies bas carbone, photonique) ;
- Activités de recherche et développement portant sur des biens et technologies à double usage.

Annexe 3. **Présentation brève du régime de contrôle des EIF aux États-Unis**

Dès 1988, les États-Unis ont mis en place un mécanisme de filtrage des investissements étrangers avec l'adoption du « Exon-Florio Amendment », intégré au *Trade and Competitiveness Act*. Ce texte confère au Président le pouvoir de bloquer des investissements étrangers jugés préjudiciables à la sécurité nationale.

Le contrôle est exercé par le Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), une instance inter-agences présidée par le Département du Trésor, qui inclut notamment les départements de la Défense, du Commerce, de l'Énergie, de la Justice, ainsi que la Homeland Security.

Ce dispositif a été considérablement renforcé par le Foreign Investment and National Security Act (FINSa) de 2007, à la suite de plusieurs controverses politiques sur des rachats d'entreprises critiques par des entités étrangères (ex : acquisition du terminal portuaire par Dubai Ports World en 2006).

L'arsenal juridique américain a de nouveau évolué avec le Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA) de 2018. Il élargit le champ du contrôle aux investissements étrangers non majoritaires conférant un accès à des technologies sensibles, à l'information ou à la participation aux décisions.

Le FIRRMA renforce aussi la capacité d'action du CFIUS en matière de sanctions. Aussi, la notion de « sécurité nationale » est volontairement extensive. Les pouvoirs publics maintiennent volontairement un flou juridique s'agissant de la notion de « sécurité nationale » pour que celle-ci puisse être largement appréciée. En effet, un secteur jugé non stratégique à un instant T peut le devenir ultérieurement.

Annexe 4. **Les alternatives aux fonds souverains : entre véhicules privés, stratégies hybrides et formes nouvelles de souveraineté économique**

Si les fonds souverains se sont imposés depuis les années 1980 comme des outils privilégiés de gestion patrimoniale étatique et d'intervention stratégique dans l'économie, ils ne sont pas les seuls instruments mobilisés pour défendre, prolonger ou projeter des intérêts publics sur les marchés financiers. D'autres modèles, parfois plus discrets, parfois strictement nationaux, parfois issus du secteur privé, poursuivent des logiques convergentes, sans pour autant se revendiquer explicitement de la catégorie des « fonds souverains ». Cette diversité d'acteurs met en évidence un élargissement fonctionnel du concept d'investissement souverain, au sein duquel coexistent aujourd'hui fonds stratégiques nationaux, véhicules hybrides public-privé, et groupes privés agissant dans un cadre de souveraineté économique déléguée ou instrumentalisée.

1. Les fonds stratégiques nationaux : instruments étatiques d'un autre type

Certaines entités, bien que non qualifiées juridiquement de fonds souverains, remplissent une fonction équivalente : celle de mettre des capitaux publics au service d'une stratégie d'investissement national ou sectoriel. À titre d'exemple, Bpifrance, issue de la fusion de plusieurs structures publiques françaises (OSEO, CDC Entreprises, FSI), a vocation à soutenir l'innovation, les PME, et les filières d'avenir. Dotée de ressources publiques, mais dotée d'une autonomie de gestion, elle agit comme un investisseur institutionnel de long terme, avec une logique patrimoniale et une orientation stratégique.

De même, en Allemagne, la KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau), initialement créée pour reconstruire l'économie d'après-guerre, est devenue un acteur central de la politique économique fédérale, finançant les infrastructures, l'innovation verte ou encore la transition numérique. Elle gère d'importants actifs tout en conservant un lien fort avec l'État fédéral, illustrant ainsi la capacité des banques publiques d'investissement à remplir des fonctions similaires à celles des fonds souverains.

Ces structures agissent dans un cadre essentiellement domestique, mais leur logique d'intervention à long terme, leur rattachement à des objectifs de politique publique, et leur capacité à intervenir sur les marchés financiers les rapprochent des fonds souverains. Elles constituent ainsi des alternatives étatiques endogènes, parfois mieux intégrées aux systèmes politiques et plus directement contrôlées par les autorités nationales.

2. Les véhicules hybrides : alliances public-privé et souveraineté partagée

L'émergence de véhicules d'investissement hybrides, mêlant capitaux publics et capitaux privés, constitue une autre voie alternative aux fonds souverains classiques. Dans cette configuration, les États choisissent de co-investir avec des partenaires privés dans des projets jugés stratégiques, en conservant une influence sur les orientations, tout en bénéficiant de l'expertise et de l'effet de levier du secteur privé. Cette logique est particulièrement développée dans les pays en développement ou émergents, qui cherchent à attirer les flux de capitaux internationaux sans renoncer à la maîtrise partielle de leur destin économique.

Le cas du Indonesia Investment Authority (INA) est à cet égard emblématique. Lancé en 2021, ce fonds associe capital public et partenaires étrangers dans des projets d'infrastructure, avec une gouvernance qui se veut exemplaire et une stratégie de transparence. Le modèle repose sur un effort de conciliation entre souveraineté nationale et attractivité internationale, en faisant du véhicule d'investissement un instrument de dialogue et de convergence entre intérêts étatiques et intérêts privés.

D'autres pays, notamment en Afrique, en Amérique latine ou en Asie centrale, ont adopté ce modèle pour soutenir des projets de développement structurant, tout en sécurisant les financements. Ces véhicules hybrides reflètent une forme de souveraineté négociée, où l'État conserve un rôle de pilote ou de catalyseur, sans exercer un contrôle exclusif sur les capitaux.

3. Les fonds privés à objectifs stratégiques : la financiarisation de la souveraineté

Un dernier ensemble d'alternatives aux fonds souverains est constitué par des acteurs strictement privés dont les stratégies d'investissement épousent des logiques d'intérêt

national ou stratégique, parfois en partenariat explicite avec les États. Ces entités ne sont pas souveraines par leur structure, mais deviennent les vecteurs d'une souveraineté déléguée ou instrumentalisée.

Le cas du fonds de Donald Trump, envisagé en 2020 pour racheter TikTok via un véhicule privé soutenu par le gouvernement américain, révèle cette tendance. Dans ce scénario, un acteur privé, avec l'appui des autorités politiques, se voit investi d'une mission d'intérêt national, voire de sécurité nationale. De même, certains grands fonds d'investissement (BlackRock, Carlyle, KKR) entretiennent des relations étroites avec les gouvernements ou les armées, notamment aux États-Unis, en intervenant dans des secteurs sensibles ou en soutenant des entreprises jugées stratégiques.

À l'inverse, des groupes privés peuvent également être perçus comme porteurs d'intérêts étatiques étrangers, notamment lorsqu'ils sont soupçonnés de liens occultes avec des régimes autoritaires. Ce fut le cas de certains conglomérats chinois ou russes, accusés d'opérer sous couvert privé des opérations de prise de contrôle stratégiques dans des secteurs clefs européens ou américains.

Dans tous ces cas, l'investissement privé n'est pas totalement autonome : il est orienté, encadré, parfois même téléguidé, par des logiques de souveraineté implicite. Cette privatisation partielle des objectifs souverains crée des zones grises où l'origine des capitaux, la finalité des placements et les intentions stratégiques deviennent difficiles à démêler.

Ainsi, l'univers des fonds souverains ne saurait être compris comme un champ strictement public ou exclusivement étatique. Il s'inscrit désormais dans un écosystème d'acteurs variés, mêlant États, banques publiques, véhicules hybrides et investisseurs privés. Tous ces acteurs poursuivent des logiques de projection économique stratégique, avec des degrés variables d'implication publique, de transparence, et de contrôle démocratique. Ces alternatives aux fonds souverains reflètent une recomposition plus large des instruments de souveraineté à l'âge de la mondialisation financière, où la frontière entre public et privé, national et global, intérêt général et intérêt patrimonial, est de plus en plus floue.

[Cliquez ici pour ajouter le titre]

[Cliquez ici pour entrer le texte de votre résumé en français. Attention, les résumés en français et en anglais ainsi que les mots-clés dans les deux langues doivent tenir sur une seule et même page. Soyez synthétique !]

Mots-clés : [mot-clé1, mot-clé2...]

[Cliquez ici pour entrer le titre en anglais]

[N'oubliez pas d'utiliser cette zone pour inscrire votre résumé en anglais (on parle alors d'un abstract). N'hésitez pas à vous faire aider si vous n'êtes pas très à l'aise avec la langue de Shakespeare.]

Keywords : [keyword1, keyword2...]