



Ambassade de France en Arabie saoudite
Service économique de Riyad

Riyad, le 28 avril 2020
Affaire suivie par : Sarah Lagdaa
et Laurent estrade

Les stratégies d'investissement du fonds souverain saoudien, Public Investment Fund

Résumé : Le Public Investment Fund (PIF), fonds souverain saoudien, est le bras financier du programme de transformations économiques et sociales « *Saudi Vision 2030* » qui se fixe pour objectifs de réduire la dépendance au secteur pétrolier en diversifiant l'économie dans de nouveaux domaines, tels que les secteurs manufacturier et minier, les industries innovantes, le tourisme et les loisirs. A l'international, le PIF a établi une stratégie visant à apporter une visibilité à l'Arabie saoudite par des opérations en capital de montant élevé. Depuis le début de 2020, le PIF a engagé une politique active d'acquisitions d'opportunités, multipliant les prises de participation dans de grandes entreprises cotées de très forte notoriété, ayant subi de fortes décotes en raison d'une activité affectée par les conséquences économiques de la crise sanitaire du coronavirus, mais présentant un potentiel de rebond important. Les opérations réalisées sur le marché américain au premier trimestre, déclarées auprès de la *Securities and Exchange Commission*, ont représenté un montant de 7,7 Mds USD. Le fonds souverain supervise, par ailleurs, la réalisation de quatre grands projets emblématiques de la Vision 2030 : NEOM, Qiddiya, les projets Mer Rouge et Amaala.

1. Le Public Investment Fund, bras financier de la Saudi Vision 2030

Créé par décret royal en 1971 avec un capital de 266 M USD, le *Public Investment Fund* (PIF), fonds souverain saoudien, avait pour vocation première de soutenir le développement de l'économie du Royaume en participant au financement de projets stratégiques. Historiquement, le portefeuille du fonds a été constitué par le transfert d'actifs détenus par diverses entités gouvernementales dans des entreprises saoudiennes. En mars 2015, la tutelle du PIF a été transférée du ministère des Finances au Conseil des affaires économiques et de développement (CEDA), présidé par le Prince héritier Mohammed ben Salman.

La « *Saudi Vision 2030* », programme de transformations économiques et sociales lancé en avril 2016, visant à réduire la dépendance au secteur pétrolier et à diversifier l'économie, consacre l'un de ses douze programmes au fonds souverain, avec quatre objectifs stratégiques :

- à terme, faire du PIF l'un des plus importants fonds souverains au monde par le montant de ses actifs sous gestion. L'objectif affiché est un total d'actifs sous gestion de 2 000 Mds USD à horizon 2030. A fin 2019, selon le *Sovereign Wealth Fund Institute*, le PIF était au 11^{ème} rang du classement mondial des fonds souverains, avec un total d'actifs sous gestion estimé à 360 Mds USD ;
- impulser l'émergence de nouvelles activités économiques au niveau national, en particulier dans les secteurs manufacturier et minier, l'environnement, le tourisme et les loisirs ;
- mettre en place des partenariats stratégiques à l'international avec un objectif de 25% d'actifs internationaux dans le total du portefeuille sous gestion ;
- attirer des investissements internationaux dans les industries et technologies innovantes et développer les activités de recherche et développement.

La croissance du portefeuille du PIF repose sur quatre sources de financement : le transfert d'actifs publics d'entreprises saoudiennes, les injections de capital du gouvernement, les instruments de dette et les dividendes perçus.

Le PIF s'est structuré en six pôles (*investment pools*) pour développer un portefeuille d'investissements diversifié au niveau sectoriel et géographique et a établi des partenariats stratégiques avec des gestionnaires d'actifs internationaux.

Deux pôles sont dédiés aux investissements internationaux et quatre portent sur le développement de l'économie nationale : (i) investissements internationaux stratégiques, (ii) diversification à l'international, (iii) giga-projets saoudiens, (iv) développement immobilier et infrastructures saoudien, (v) développement sectoriel saoudien et (vi) société holding.

2. La politique d'investissements à l'international : vision stratégique et acquisitions d'opportunités

A l'international, les investissements stratégiques ont pour objectif d'apporter une visibilité à l'Arabie saoudite par des opérations en capital de montant élevé et de fort impact. Des opérations de diversification visent en priorité un critère de rentabilité élevé.

Six initiatives stratégiques à l'international avaient été définies pour la période 2018-2020 :

- le **SoftBank Vision Fund** : le PIF et l'opérateur de télécommunications japonais SoftBank ont bouclé, en mai 2017, une levée de fonds pour créer le plus important fonds d'investissement mondial dédié aux nouvelles technologies (internet des objets, véhicules autonomes, biotechnologies,...) ; le PIF aurait investi 45 Mds USD aux côtés de SoftBank (28 Mds USD) ;
- programme d'**investissements dans les infrastructures aux Etats-Unis** : le PIF s'est engagé, également en mai 2017, à investir 20 Mds USD aux côtés du fonds d'investissement Blackstone, dans un fonds dédié à ce programme ;
- **Fonds d'Investissement Russo-Saoudien** : le PIF aurait investi 10 Mds USD aux côtés du fonds souverain *Russia Direct Investment Fund* (RDIF) dans un fonds multisectoriel pour l'économie russe ;
- **programme franco-saoudien de capital-investissement** : objectif d'investissement de 2 Mds USD dans des entreprises non cotées françaises et européennes ; programme porté par la *Saudi Arabia France Holding Company*, société de droit français créée fin 2016. Dans une première phase, 700 M EUR ont été investis dans des fonds gérés par Ardian et Eurazeo/Idinvest. La mise en œuvre de la 2^{ème} phase, engagée début 2020, est affectée par la situation économique dégradée ;
- **prise de participation dans Uber Technologies** : le PIF a acquis 5% du capital de l'entreprise en juin 2016 pour 3,5 Mds USD ;
- **création du Saudi-Jordanian Investment Fund** : établi en mars 2017, ce fonds dans lequel le PIF détient 90%, s'inscrit dans une politique de développement régional.

Les activités internationales de diversification sont destinées à faire fructifier le capital du fonds souverain dans une logique de rendement de long terme. Le PIF est actionnaire à 100% du *Saudi Arabian Investment Company* (SANABIL), qui se concentre sur les opérations d'un montant inférieur à 100 M USD.

Le PIF a communiqué sur plusieurs prises de participation au capital d'entreprises de premier plan, réalisées depuis 2015 :

- 10% dans la **compagnie allemande de transport maritime Hapag-Lloyd** ;
- 38% dans **l'entreprise coréenne POSCO Engineering** acquis en juin 2015 pour 1,1 Md USD ;

- acquisition en mai 2018 par un syndicat d'investisseurs, dont le PIF, de 58% du capital d'**AccorInvest**, filiale immobilière du groupe Accor ;
- 5% du fabricant de véhicules électriques **Tesla** en 2018 pour 2 Mds USD ; ces actions ont été cédées en 2019 ;
- achat d'actions de l'entreprise américaine **Lucid Motors** de véhicules électriques, pour 1 Md USD en septembre 2018.

Depuis le début de l'année 2020, le PIF a engagé une politique très active d'acquisitions d'opportunités, multipliant les prises de participation dans de grandes entreprises cotées de très forte notoriété, ayant subi de fortes décotes en raison d'une activité affectée par les conséquences économiques de la crise sanitaire du coronavirus, mais présentant un potentiel de rebond important. Il s'agit de prises de participation par achat d'actions sur les marchés boursiers. Elles ne font généralement pas l'objet de communication spécifique de la part du PIF.

Les opérations réalisées sur le marché américain au premier trimestre 2020, déclarées auprès de la Securities and Exchange Commission, autorité fédérale de réglementation et de contrôle des marchés financiers, **ont représenté un montant de 7,7 Mds USD.**

Ainsi, en mars 2020, le PIF a pris une participation de **8,2% au capital du premier opérateur de croisières dans le monde, l'américain Carnival Corp.**, pour un montant de 457 M USD. Le PIF devient son second actionnaire après son président qui détient 16% du capital.

En avril, des media économiques internationaux avaient révélé **l'acquisition d'actions de compagnies pétrolières européennes pour un montant estimé à 1 Md USD.** La prise de participation dans la compagnie norvégienne **Equinor ASA** a été estimée à 200 M USD. Les montants des achats de titres d'**Eni SpA**, de **Total** et de la **Royal Dutch Shell**, n'ont pas été rendus publics.

Le 27 avril 2020, les media annonçaient l'acquisition de **5,7% du capital du groupe américain Live Nation**, premier organisateur de concerts au monde, pour un montant estimé de 416 M USD. Par cette acquisition, le fonds saoudien devient le troisième actionnaire de référence du groupe.

Le PIF est par ailleurs en phase finale de négociations pour **l'acquisition du club de football de Newcastle United** avec une prise de participation de 80%, pour un montant estimé de 372 M USD.

A l'occasion d'une conférence virtuelle, organisée le 24 avril 2020 par le *Future Investment Initiative Institute* (FII Institute), auquel participaient 2 500 investisseurs internationaux, le gouverneur du PIF, Yassir Al-Rumayyan, a estimé que, dans la perspective de la reprise économique post-pandémie, de nombreuses opportunités d'investissement pourraient se concrétiser, citant en exemple les secteurs du transport aérien, de l'énergie et du divertissement.

Dans une interview début mars, M. Al-Rumayyan avait indiqué que **le développement de la stratégie internationale du PIF se traduirait par l'ouverture d'un bureau à New York au second semestre 2020**, potentiellement d'un second bureau à Londres, également en 2020, et d'un troisième bureau en Asie, avec des options étudiées en Chine, à Hong-Kong ou à Singapour. M. Al-Rumayyan indiquait que les effectifs du fonds souverain pourraient augmenter de 700 à 1 000 personnes d'ici fin 2020.

3. Les participations financières dans les entreprises saoudiennes sont concentrées dans des activités stratégiques

Selon son document programme 2018-2020, le PIF détient des participations financières, le plus souvent minoritaire, dans une cinquantaine d'entreprises saoudiennes.

En montant, ces participations se répartissent dans les secteurs suivants : pétrochimie (39%), télécommunications (18%), services financiers (15%), services publics marchands (eau, électricité, gaz, 14%), mines (7%), agroalimentaire (3%), transport et logistique (2%), ciment (1%) et santé (1%).

La principale participation détenue par le fonds souverain, **70% des actions de l'entreprise pétrochimique SABIC** (*Saudi Basic Industries Corporation*), devrait être **cédée à la compagnie pétrolière Saudi Aramco d'ici la fin du 1^{er} semestre 2020**. Cette cession représente, pour le PIF, un **revenu de 69,1 Mds USD**.

Par ailleurs, le transfert au PIF du produit de **l'introduction en Bourse de 1,7% du capital de Saudi Aramco** réalisée en décembre 2019, a **apporté au fonds souverain un revenu de 29,4 Mds USD**.

Ces recettes de nature exceptionnelles sont destinées à des investissements dans l'économie nationale, en soutien au développement de nouveaux secteurs d'activité.

Plusieurs entreprises ont été créées depuis 2017 pour impulser la diversification de l'économie, dont la *Saudi Military Industries Company* (SAMI), détenue à 100% par le fonds souverain, avec pour objectif le développement d'une industrie de production d'équipements de défense via des partenariats industriels. Dans le domaine civil, de nouvelles entités visent au développement d'activités de gestion des déchets, d'efficacité énergétique et de loisirs.

Le fonds souverain est par ailleurs un acteur de premier plan dans la mise en œuvre de l'ambitieux programme saoudien de développement des énergies renouvelables. Lancé en 2017, ce programme prévoit la construction de 59 GW de capacités renouvelables à horizon 2030, réparties entre 73% de solaire et 27% d'éolien. 70% des capacités de production du programme devraient faire l'objet de négociations directes entre le PIF et des investisseurs internationaux, avec pour objectif le développement d'une filière industrielle nationale dans ce domaine.

4. La supervision de quatre giga-projets emblématiques de la Vision 2030

Le PIF pilote, et participe au financement d'amorçage, de quatre « giga-projets », NEOM, Projet Mer Rouge, Amaala et Qiddiya, annoncés fin 2017 par le Prince héritier :

- **Neom** est un projet de **cité numérique**, construite ex-nihilo, à proximité de la frontière avec la Jordanie et l'Égypte. Cette première cité entièrement numérique sera alimentée exclusivement en énergie de sources renouvelables. A long terme, le nombre de résidents attendu est estimé à un million de personnes. Neom est conçu comme une « zone spéciale » dotée de frontières et régie par des règlements spécifiques. Le schéma directeur de la première phase, Neom Bay, a été approuvé début 2019. Neom Bay est une zone résidentielle et de tourisme de haut de gamme. Les travaux de construction sont en cours avec un achèvement programmé pour 2023. L'aéroport de Neom Bay a été inauguré en juin 2019. La phase 2 du projet, programmée à partir de 2025, porte sur l'implantation d'activités économiques.
- Le **projet de la mer Rouge (Red Sea)** vise à créer une zone **touristique haut de gamme et de luxe** au bord de la Mer Rouge, bénéficiant d'un cadre réglementaire propre. La société *The Red Sea Development Company* (TRSDC) a été constituée pour porter le projet. Une première phase, programmée pour 2022, prévoit une capacité hôtelière de 2000 chambres et de 700 unités résidentielles. Le projet est conçu pour une clientèle en majorité originaire des pays du Golfe.
- **Amaala** est un projet de **développement touristique de luxe**, également au bord de la Mer Rouge, situé dans une réserve naturelle portant le nom du Prince Mohammed bin Salman. Le projet comporte trois concepts thématiques distincts : *Triple Bay*, *The Coastal Development* et *The Island*. La construction d'un aéroport réservé aux jets privés, première étape du projet, devrait être achevée en 2022.
- **Qiddiya, la cité du divertissement** sera construite à 40 km au sud-ouest de Riyad. D'une superficie de 334 km², elle sera composée d'installations sportives, culturelles et de divertissement. Le schéma directeur du projet a été approuvé en 2019 et la conception de la

première phase, le parc à thème « *Six Flags Qiddiya* » est en cours. L'ouverture de la phase 1 du projet est prévue en 2023.

Le fonds souverain est actionnaire à 100% de chacune des sociétés créées en 2018 pour piloter la réalisation de ces projets. Des partenariats public-privé sont proposés dans le cadre d'appels d'offres pour le développement des infrastructures génératrices de revenus (électricité, eau, télécommunications). Les infrastructures de transport et les voies d'accès seront réalisées sur financement du PIF.

Dans le contexte économique dégradé du fait de la pandémie du coronavirus, les procédures de passation de marchés se poursuivent, à un rythme toutefois ralenti. Des appels d'offres lancés depuis le début de l'année, il ressort que les projets de Qiddiya et de Red Sea sont les deux projets les plus actifs. Le projet de Qiddiya, qui répond à une forte demande en infrastructures de divertissement de la population de Riyad, semble avoir le modèle économique le plus simple. Les incertitudes qui pèsent à moyen terme sur les conditions de reprise du secteur du tourisme pourraient, en revanche, affecter le calendrier des projets de Red Sea et d'Amaala.

Quant au projet de cité numérique de Neom, la réalisation d'une première phase à horizon 2025, telle que programmée initialement, paraît fortement compromise, tant pour des raisons de financement que pour la capacité d'attirer à moyen terme des investissements de l'ordre de dizaines, voire de centaines de milliards de dollars dans un projet conçu dans une période de perspectives économiques dynamiques.

Commentaires

Le fonds souverain saoudien poursuit une stratégie d'investissements internationaux très active depuis le début de l'année 2020, profitant de la forte décote de titres d'entreprises mondiales de premier plan dans leurs secteurs d'activités respectifs, qui présentent des perspectives de reprise dynamique à moyen et long terme. Les acquisitions récentes concernent pour l'essentiel les secteurs de l'énergie, de l'aéronautique, du tourisme et du divertissement.

Le fonds souverain bénéficie d'importantes liquidités pour mener à bien ces acquisitions à l'international et pour financer au plan national les premières phases d'études et de travaux des quatre giga-projets. Les revenus issus de l'ouverture du capital de Saudi Aramco qui lui ont été transférés se montent à plus de 29 milliards de dollars. Par ailleurs, la cession des actions de l'entreprise pétrochimique SABIC détenues par le PIF à Saudi Aramco génèrera plus de 69 milliards de dollars de recettes.

Les capacités financières du Public Investment Fund ne sont pas mises à contribution pour le financement du déficit budgétaire saoudien, qui atteindra cette année un niveau record. Ce financement reste programmé, conformément aux déclarations récentes du ministre des Finances, par un recours accru à l'endettement et par une ponction sur les réserves en devises gérées par la Banque centrale.