

FONDS SOUVERAINS CHINOIS : ÉTAT DES LIEUX

YANN MARIN *

Le présent article détaille le processus de création du fonds souverain, son mode de gouvernance, les investissements qu'il a réalisés, et dresse un premier bilan de son fonctionnement.

UN OU PLUSIEURS FONDS SOUVERAINS CHINOIS ?

109

La littérature économique consacrée aux fonds souverains en attribue souvent plusieurs à la République populaire de Chine, citant de façon variable l'une, l'autre, ou plusieurs des institutions suivantes : State Administration of Foreign Exchange (SAFE), SAFE Investment Company, National Social Security Fund (NSSF), China Development Bank (CDB) et enfin China Investment Corporation (CIC).

En application de la définition des fonds souverains donnée par le FMI et reprise dans les Principes de Santiago, la Chine ne compte pourtant qu'une seule entité répondant aux critères : la CIC.

Selon le FMI, en effet, les fonds souverains sont « des fonds d'investissement à but déterminé, appartenant au gouvernement général¹. Créés par le gouvernement général à des fins de gestion macro-économique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base »².

* Conseiller financier, Mission économique de Pékin.

La State Administration of Foreign Exchange (SAFE) est une institution rattachée à la People's Bank of China (PBoC), la Banque centrale chinoise, et gère les massives réserves de change du pays (1 946 Md\$ en décembre 2008) générées - au premier chef - par les excédents commerciaux. Comme toutes les banques centrales, la SAFE investit essentiellement ses réserves dans des actifs liquides et peu risqués, au premier rang desquels les bons du Trésor américain. Cependant, à mesure que les réserves de change se sont accumulées bien au-delà de ce qui était nécessaire à la conduite de la politique de change, et compte tenu du coût supporté par la Banque centrale en raison de la stérilisation des entrées de devises, la nécessité de trouver des investissements plus rentables est devenue pressante. Utilisant à cette fin sa filiale hongkongaise, SAFE Investment Company, créée en 1997 et dotée de 310 Md\$, la SAFE a silencieusement acheté sur le marché les actions de nombre d'entreprises étrangères, dans des proportions limitées mais de façon très étendue. Selon le Financial Times du 12 septembre 2008, la SAFE avait acquis moins de 1 % du capital de 47 entreprises cotées sur la Bourse de Londres, pour un montant total de 3,3 Md£, soit environ 6 Md\$ au taux de change d'alors. Par ailleurs, des informations sont parues sur les opérations menées par la SAFE pour acquérir 1,6 % de Total, 1 % de Prudential (la deuxième plus importante compagnie d'assurance britannique) ou encore 1 % de British Petroleum (BP). À ce titre, la SAFE se comporte partiellement - et partiellement seulement - comme un fonds souverain. Environ 5 % des réserves de change gérées par la SAFE seraient ainsi investies dans des instruments non conventionnels pour une banque centrale. Il n'en demeure pas moins que cette activité est marginale pour la PBoC et que les banques centrales sont explicitement exclues du champ de la définition des fonds souverains.

Le National Social Security Fund (NSSF) créé en 2000 et doté, selon les estimations les plus récentes, de 74 Md\$ est un fonds de pension qui n'avait initialement pas l'autorisation d'investir à l'étranger. Depuis le 1^{er} mai 2006, le gouvernement a ouvert la possibilité pour des investisseurs institutionnels étrangers de s'occuper de la gestion d'une partie des avoirs du fonds. Fin 2006, le NSSF a distribué 1 Md\$ sous forme de mandats à dix gestionnaires d'actifs internationaux pour qu'ils effectuent pour son compte des investissements en actions, en obligations internationales et en produits *cash* libellés en devises étrangères³. Aucun autre appel à candidature n'a été organisé depuis, bien que le fonds ait la possibilité de mobiliser jusqu'à 20 % de ses ressources pour des investissements à l'étranger.

La China Development Bank (CDB), créée en 1994 pour financer la politique d'infrastructure du gouvernement, est rapidement devenue

la principale source de financement de ces projets. Limitée aux investissements domestiques, la CDB a cependant été partie prenante dans tous les projets de fonds bilatéraux qui se sont constitués à partir de 1998. Le plus important d'entre eux, China-Africa Development Fund, constitué en 2007 et doté de 5 Md\$, apparaît aussi régulièrement dans la liste des fonds souverains chinois. N'investissant pas à l'étranger, la CDB ne peut valablement être qualifiée de fonds souverains. Sa transformation en banque commerciale le 16 décembre 2008 et l'annonce de la création d'une filiale dédiée à l'investissement pourrait faire évoluer son statut.

En conséquence, une seule institution satisfait les critères de définition d'un fonds souverain, la China Investment Corporation (CIC), officiellement créée le 29 septembre 2007. De par sa dotation, 1 550 milliards de yuans (soit environ 200 Md\$ de l'époque), la CIC s'est immédiatement positionnée comme l'un des plus importants fonds souverains du monde, sixième du classement mondial.

AUX ORIGINES DE LA CRÉATION DU FONDS SOUVERAIN CHINOIS

La création de la CIC a répondu à un objectif politique simple : accroître le rendement des réserves de change. Ce projet, initié par le ministère des Finances (MOF), n'a pas manqué d'apparaître comme une critique implicite de la gestion de la SAFE et a suscité de fortes résistances du côté de la Banque centrale. Les investissements atypiques réalisés par la SAFE à partir de la fin 2005 peuvent être interprétés comme la conséquence directe des débats internes qui ont mené à la constitution du fonds souverain.

De fait, l'accumulation rapide de réserves de change à partir de 2004 justifiait la création d'une agence d'investissement spécialisée dans des produits financiers plus risqués que ceux utilisés par une banque centrale. Une gestion proactive de ses actifs par une banque centrale peut entrer en contradiction avec ses missions essentielles et la préservation nécessaire de son image et de sa crédibilité. L'impact de pertes importantes générées par des placements hasardeux serait de nature à entamer la capacité de la Banque centrale à conduire sa politique monétaire et à maîtriser son régime de change, surtout au moment où la stabilité financière est devenue une préoccupation majeure. En décembre 2006, Wu Xiaoling, vice-gouverneur de la PBoC, se prononce publiquement en faveur de la création de la nouvelle entité et permet ainsi la finalisation du projet.

Les modalités de la constitution de la CIC sont ensuite vivement débattues, la PBoC n'acceptant pas d'être simplement dépossédée d'une

partie de ses réserves. Le montage financier comme la gouvernance du fonds proviennent du compromis arbitré par le Conseil des Affaires d'État entre les deux protagonistes.

La capitalisation du fonds a fait l'objet d'un montage complexe, plutôt favorable à la PBoC. Le MOF a, en effet, dû émettre des bons spéciaux du Trésor pour un montant total de 1 550 milliards de yuans, avec une maturité comprise entre dix et quinze ans et des taux variant entre 4,3 % et 4,45 %. La Banque centrale a acquis ces titres, par l'intermédiaire d'un compte nostro ouvert auprès de l'Agricultural Bank of China. Compte tenu de la rémunération moyenne des réserves de change, estimée entre 2 % et 3 % en 2006, la Banque centrale profite - sans aucun risque - de la rentabilité accrue espérée de la part des réserves de change confiée à la CIC. Le risque de marché est désormais supporté par la CIC, tandis que le risque de change est assumé directement par le MOF. En contrepartie, la Banque centrale doit cependant céder Central Huijin (une holding détenant une partie du capital des principales grandes banques publiques chinoises, dont Bank of China, ICBC et CCB) à sa valeur comptable - perdant ainsi le produit de la valorisation de marché, alors nettement plus favorable.

Pour ce qui concerne la gouvernance du fonds, le compromis a légèrement tourné à l'avantage du MOF. Même si la CIC est directement rattachée au Conseil des Affaires d'État et donc ne relève pas directement de la responsabilité du ministère des Finances, ce positionnement conduit la CIC à avoir un statut institutionnel comparable à celui de la PBoC. De plus, l'équipe dirigeante, constituée de sept membres, est placée sous la responsabilité de Lou Jiwei, ancien vice-ministre des Finances, et comporte, ce dernier compris, trois anciens dirigeants du MOF, contre un seul pour la PBoC, Xie Ping.

Les conditions politiquement houleuses de la création de la CIC marquent aujourd'hui son mode de fonctionnement et fournissent des indices sur les difficultés qu'elle rencontre.

TRANSPARENCE ANNONCÉE MAIS ENCORE PEU PRATIQUÉE

Dotée d'un organigramme complexe, la CIC ne présente pas un mode de gouvernance aisément identifiable à partir des informations disponibles.

La CIC est gouvernée par un Directoire, composé de 11 membres, avec quatre statuts différents : exécutif (3 d'entre eux, donc le président Lou Jiwei), non exécutif (5, dont Hu Xiaolian, vice-gouverneur de la PBoC et présidente de la SAFE), indépendants (2) et employé (1). Le mandat officiel de ce Directoire est de surveiller les opérations

menées par la CIC et d'évaluer la performance du fonds. Dans ce cadre, il est notamment chargé de fixer la stratégie d'investissement. Les procédures de la prise de décisions ne sont pas précisées.

Par ailleurs, un comité exécutif, composé de 7 membres, dont les 3 membres exécutifs du Directoire, assure la gestion quotidienne de l'institution, avec - selon le vocable officiel - une « pleine indépendance opérationnelle » et l'autorité pour prendre les décisions d'investissement. Ce comité exécutif est responsable devant le Directoire et directement devant le Conseil des affaires d'État. Cette double responsabilité comporte en soi, pour le comité exécutif, la possibilité de contourner le Directoire pour s'adresser directement à l'autorité de tutelle. Au-delà du discours officiel, il semble que la véritable fonction du Directoire soit de permettre à chaque institution représentée (PBoC/SAFE, NDRC⁴, MOF) d'obtenir des informations sur ce qui est fait par le fonds, tandis que le comité exécutif dispose de la compétence effective pour toute décision.

À cela, s'ajoutent un conseil de surveillance (5 membres), chargé de contrôler les activités financières et comptables de la CIC, un comité consultatif international, un comité d'investissement et un comité de gestion des risques. La composition de ces trois derniers comités n'est pas connue, ni par le nombre de ses membres, ni par les personnalités qui les composent.

La communication du fonds est pour l'instant limitée. Un site Internet existe depuis peu, mais il ne comporte que très peu d'informations. Aucun rapport d'activité n'a été produit à ce jour. Les discours de l'équipe dirigeante insistent pourtant beaucoup sur la notion de transparence et de professionnalisme. De fait, les toutes premières opérations menées par le fonds ont fait l'objet d'une communication active, mais les récentes difficultés du fonds, dont il faut rappeler qu'il a débuté ses activités juste après le début de la crise financière des *subprimes*, le conduisent à plus de discrétion pour moins prêter le flan à la critique de ses détracteurs. Lou Jiwei concédait d'ailleurs déjà en octobre 2007 que le fonds « allait progressivement améliorer sa transparence » - une manière de reconnaître les lacunes en ce domaine -, mais il ajoutait alors que « si nous sommes transparents sur tout, les loups vont nous dévorer ».

Les lacunes de la CIC dans le domaine de la transparence, tant sur son mode d'organisation, sur son mode de décision que sur les opérations réalisées, nuisent grandement à l'image internationale du fonds, souvent cité en contre-exemple. Dans le classement établi en 2008 par Edwin M. Truman sur la gouvernance et la transparence des fonds souverains, la CIC n'obtient que 29 % (du maximum des points attribués) contre 95 % au fonds néo-zélandais (le mieux noté) ou 45 % à Temasek, le

fonds singapourien de nature équivalente. La CIC est en particulier critiquée pour le manque d'informations publiées sur la mise en œuvre de ses investissements, sur l'absence de rapports et d'audits, sur les silences du fonds concernant son portefeuille (les limites, le recours ou non à des produits dérivés, le niveau des effets de levier...).

Un élément mérite cependant d'être porté au crédit de la CIC : sa participation à l'International Working Group of Sovereign Wealth Funds qui a défini les Principes de Santiago sous l'égide du FMI. Loin d'être acquise à l'avance, la demande de participation a d'abord reçu une fin de non-recevoir de la part du fonds. Accepter de travailler avec le FMI et les représentants des autres fonds souverains à la définition de règles communes est un élément important dans les avancées de la CIC vis-à-vis des exigences de transparence. Les 24 Principes de Santiago - acceptés donc par la CIC - constituent un engagement à l'aune duquel l'action future de la CIC sera jugée.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

En raison du mode de constitution du capital de la CIC, le fonds souverain a un impératif de rendement élevée : son existence même dépend de deux paramètres. En premier lieu, la CIC doit être en mesure de couvrir son coût, c'est-à-dire la rémunération des bons du Trésor spéciaux émis pour constituer le capital à laquelle s'ajoutent les frais de fonctionnement de l'institution. Ensuite et surtout, la CIC se doit d'obtenir un retour sur investissement plus élevé que la SAFE, ce qui lui impose de prendre des risques importants.

Dans ce cadre, des principes généraux d'investissement⁵ ont été présentés par les autorités chinoises au moment de la création du fonds. Ces principes ont manifestement pour objectif de rassurer les pays qui accueillent les investissements de la CIC. En particulier, le fonds affirme sa volonté de ne pas rechercher un rôle actif dans les entreprises dont il acquerrait une partie du capital. De fait, aucune opération hostile n'a été menée par le fonds depuis sa création. Au contraire, sa contribution financière est très recherchée. Lors de la tentative de reprise de Lehman Brothers par Bank of America, la participation de la CIC au tour de table financier était évoquée de façon insistante (mais jamais confirmée). Le fonds s'inquiète régulièrement de l'attitude des autorités de tel ou tel pays à son égard et il semble être très attentif à l'acceptation ou non de ses investissements par l'opinion publique. Cette préoccupation a conduit la CIC à privilégier les gestionnaires extérieurs pour une grande part de ses investissements internationaux, à l'exception de quelques opérations de prises de participation directe.

Dès l'origine, les autorités chinoises ont de toute façon limité les

possibilités d'investissements internationaux du fonds souverain en le contraignant à des interventions sur le marché domestique. En effet, sur les 200 Md\$ de dotation initiale, la CIC a dû acquérir Central Huijin pour un montant estimé à 70 Md\$ et participer à la recapitalisation des banques publiques chinoises : 20 Md\$ ont été injectés dans China Development Bank et 19 Md\$ dans Agricultural Bank of China. Pour des montants moindres, d'autres injections de fonds ont été réalisées dans diverses institutions, dont la banque Everbright (pour 2,7 Md\$).

LES PREMIERS INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX ET LES DÉBOIRES LIÉS À LA CRISE FINANCIÈRE

Le premier investissement réalisé par la CIC a, en réalité, été conduit avant sa création officielle par sa future filiale, Central Huijin, en juin 2007. Dans le cadre d'un accord antérieur à l'offre publique d'introduction en Bourse, le fonds souverain chinois a acquis 9,9 % de la banque d'affaires américaine Blackstone⁶, pour un montant de 3 Md\$. Deuxième investissement emblématique : des obligations convertibles à 9 % sur Morgan Stanley ont été acquises pour 5 Md\$ en décembre 2007.

Au-delà de ces deux investissements phares⁷, le fonds souverain a essentiellement placé ses ressources dans des fonds américains⁸ : 3 Md\$ dans JC Flowers Fund (dont 80 % en *private equity* sur le secteur financier), 5,4 Md\$ dans Reserve Primary Fund, 2,3 Md\$ dans JP Morgan Prime Money Market Fund, 2,1 Md\$ dans Invesco Aim Liquid Assets Portfolio, et 1,5 Md\$ dans DWS Money Market Trust. Le total des investissements internationaux réalisés s'élève donc à 22,5 Md\$, soit à peine plus de 10 % des ressources initialement disponibles.

La concentration de ces investissements, tant d'un point de vue sectoriel que géographique, est devenue problématique avec l'intensification de la crise financière consécutive à la défaillance de Lehman Brothers. Si le recours à des obligations convertibles pour Morgan Stanley a fortement limité les risques de perte, l'évolution des cours de Bourse a été très défavorable dans le cas de Blackstone : l'action acquise à 31 dollars en juin 2007 ne valait plus que 7 dollars le 31 décembre 2008, et 4,50 dollars à la fin janvier 2009, soit une perte latente de 85 %. La CIC a annoncé en octobre 2008 qu'elle allait augmenter sa participation dans Blackstone jusqu'à 12,5 % du capital, par l'achat d'actions sur le marché.

Le placement réalisé auprès du Reserve Primary Fund a également été une source d'inquiétudes pour la CIC, d'autant que l'annonce de la

fermeture du fonds américain a provoqué une virulente campagne de presse mettant en cause les choix d'investissement de la CIC et sa faible réactivité. Pour la première fois depuis sa création, le fonds souverain a dû démentir par un communiqué les informations parues en insistant sur le fait que l'ordre de remboursement avait bien été transmis avant la fermeture du fonds et que capital et intérêts devaient conséquemment être versés à la CIC.

Quelle que soit la réalité de ce remboursement, l'image de la CIC s'est fortement dégradée dans l'opinion publique chinoise. Accusé d'amateurisme et de manque de clairvoyance, le fonds souverain a dû se défendre et son équipe dirigeante a été mise sur la sellette. Au contraire des autres fonds souverains, qui bénéficient de positions financières établies sur longue période, la CIC, officiellement constituée juste après le début de la crise financière, pâtit de ses premiers investissements conduits au mauvais moment, alors même que ses choix étaient limités compte tenu de l'exigence de rendement qui s'imposait à elle.

Pour restaurer son image et rassurer l'opinion publique comme son actionnaire, le fonds souverain a lancé une communication coordonnée de ses membres dirigeants pour faire passer le message d'une pause dans les investissements internationaux. Lou Jiwei a ainsi affirmé, en décembre 2008, qu'il « n'osait pas » investir dans les banques étrangères, en raison de l'incertitude des politiques gouvernementales étrangères et du manque d'informations sur les banques. Il ajoutait alors que la CIC continuerait d'investir à l'étranger, mais en se réorientant vers les pays émergents et en diversifiant son risque géographique. Zhang Hongli, vice-président du fonds, est allé plus loin et a déclaré le 6 janvier 2009 : « Le *cash* est roi maintenant. Dans la mesure du possible, nous n'investirons pas ». Le 16 janvier 2009, Lou Jiwei précise qu'une réorientation des investissements vers le marché domestique a été opérée, en affirmant que le fonds a acheté des actions dans les trois plus grandes banques commerciales chinoises (ICBC, Bank of China et CCB), *via* sa filiale Central Huijin, depuis le mois de septembre 2008.

Début février, des informations filtrent sur une opération en cours qui conduirait la CIC à acquérir jusqu'à 50 % du capital de Citic Capital Holdings, banque d'investissement présentée comme la « Blackstone » chinoise, confirmant ainsi le changement de stratégie.

Conséquence logique de l'arrêt momentané des opérations d'investissement du fonds, les abondements annoncés sont interrompus. Ils étaient prévus pour des montants de l'ordre de 100 Md\$ par an et devaient permettre au fonds de devenir en quelques années le plus important du monde par sa taille. L'augmentation du capital du fonds n'est plus évoquée, alors même que les réserves de change ont

augmenté de 36 % depuis la création de la CIC (de 1 434 Md\$ en septembre 2007 à 1 946 Md\$ en décembre 2008).

LE FONDS SOUVERAIN CHINOIS : ENCORE EN PHASE DE MATURATION

Constitué au plus mauvais moment possible, le fonds souverain chinois n'a pas donné satisfaction aux autorités jusqu'à présent. Sur les 200 Md\$ de réserves de change transférées à la CIC, environ 10 % ont effectivement été utilisés pour des investissements internationaux. Il n'est pas possible d'évaluer exactement l'étendue des pertes effectives ou latentes, mais il est acquis que le rendement réalisé ne rivalise pas sur cette courte période avec ceux de la SAFE. Par tropisme de dirigeants presque tous formés aux États-Unis, par manque d'audace aussi parce que les premiers investissements se sont portés sur des grands noms de la finance - des choix alors non critiquables - et par souci de visibilité, le fonds souverain a privilégié quelques opérations de montant élevé et n'a pas suffisamment diversifié ses placements. La SAFE, sur la partie non conventionnelle de ses placements, a, au contraire, préféré investir de faibles montants dans des secteurs variés et dans différentes entreprises, sur plusieurs places financières. Ce faisant, elle a démontré son savoir-faire et remporté une première manche contre son « concurrent » interne. Politiquement et médiatiquement affaiblie, la CIC a dû renoncer, pour l'instant, à ses grands projets et donné des indices sur une réorientation de sa stratégie. De fait, aucun investissement international d'envergure n'a plus été conclu par le fonds.

117

Contraint au repli sur soi, le fonds souverain est encore moins enclin qu'auparavant à mettre en œuvre la transparence promise. Le flou des structures de décision et l'absence de communication opérationnelle sur la stratégie d'investissement au-delà de quelques grands principes nuisent à la lisibilité des orientations de l'institution. Les fréquents changements de discours sous la pression des critiques internes contribuent à donner un sentiment d'incohérence stratégique. Les craintes exprimées en Occident au moment de la création de l'institution sur la puissance de la CIC et les risques d'investissements hostiles sur fond d'interférences politiques se sont considérablement amoindris aujourd'hui, tandis que le fonds souverain se débat avec ses difficultés politiques internes.

Les capacités d'investissement de la CIC demeurent cependant importantes et la crise financière a créé des opportunités. La CIC devrait procéder à de nouveaux investissements internationaux en 2009, mais cette fois-ci en direction des pays émergents et dans des secteurs plus porteurs, tels que l'énergie et l'environnement.

NOTES

1. Le terme « gouvernement général » inclut le gouvernement central et les éventuels gouvernements infranationaux.
2. Définition figurant dans l'annexe 1 alinéa 2 des « Principes de Santiago ».
3. 100 M\$ ont été confiés à chacun des dix gestionnaires suivants : AllianceBernstein, Allianz, AXA Rosenberg, BlackRock, JanusINTECH, Invesco, PIMCO, State Street Global Advisors, T. Rowe Price et UBS/CICC.
4. National Development and Reform Commission, responsable en particulier de la définition du plan.
5. Ces principes sont listés sur le site Internet du fonds souverain.
6. L'investissement est détenu désormais par Beijing Wonderful Investments Ltd., filiale appartenant à 100 % à la CIC.
7. La CIC aurait également investi 100 M\$ dans China Railway Group, un groupe de construction ferroviaire basé à Hong Kong, et 100 M\$ dans le groupe VISA, dans les deux cas avec des accords préalable à une offre publique.
8. Les placements dans les fonds ont été réalisés par Stable Investment Corporation, filiale détenue à 100 % par la CIC.

BIBLIOGRAPHIE

- AIZENMAN J. et GLICK R. (2008), « Sovereign Wealth Funds : Stylized Facts about their Determinants and Governance », National Bureau of Economic Research, Working Paper 14562, p. 55.
- ALTBACH E.-G. et COGNATO M.-H. (2008), « Understanding China's New Sovereign Wealth Fund », *NBR Analysis*, vol. 19, n° 1, The National Bureau of Asian Research, juillet, p. 36.
- HADDOCK M. (2008), « Sovereign Wealth Funds », Global ViewPoint, CB Richard Ellis, automne, p. 16.
- INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS (2008), *Sovereign Wealth Funds - Generally Accepted Principles and Practices - Santiago Principles*, octobre, p. 52.
- KERN S. (2008), « SWFs and Foreign Investment Policies - an Update », Deutsche Bank Research, 22 octobre, p. 38.
- MARTIN M.-F. (2008), « CRS Report for Congress : China's Sovereign Wealth Fund », Congressional Research Service, 22 janvier, p. 19.
- MIRACKY W. et al. (2008), « Sovereign Wealth Fund Investment Behavior - Analysis of Sovereign Wealth Fund Transactions During Q2 2008 », Monitor Company Group, LP, octobre, p. 16.
- MONK A., MOORE S. et XU X. (2008), « A Review of Chinese-Language Literature on Sovereign Wealth Funds », *Oxford International Review*, 1^{er} juillet, p. 21.
- TRUMAN E.-M. (2007), « A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds », Petersen Institute for International Economics, 19 octobre, p. 15.
- TRUMAN E.-M. (2008), « A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices », Policy Brief, Petersen Institute for International Economics, avril, p. 21.

SITES INTERNET

China Investment Corporation (CIC) : <http://www.china-inv.cn/cicen/>.

State Administration of Foreign Exchange (SAFE) : http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/index.jsp.

People's Bank of China (PBoC) : <http://www.pbc.gov.cn/english/>.

Ministry of Finance (MOF) : <http://www.mof.gov.cn/>.

National Development and Reform Commission (NDRC) : <http://en.ndrc.gov.cn/>.

China Development Bank (CDB) : <http://www.cdb.com.cn/English/index.asp>.

National Social Security Fund (NSSF) : <http://www.ssf.gov.cn/enweb/index.asp>.

