



# *Liste des abréviations*

## **Liste des abréviations**

---

**ADIA:** Abu Dhabi Investment Authority

**ADIC:** Abu Dhabi Investment council

**CAS :** Compte D'affectation Spécial

**CIC:** China Investment Corporation

**DIC:** Dubai Investment Corporation

**EIA:** Emirates Investment Authority

**FMI :** Fonds Monétaire International

**FIA :** Fonds d'Investissement d'Algérie

**FRR :** Fond de Régulation des Recettes

**GIC :** Gouvernement Investment Corporation

**GPF :** Gouvernement Pension Fund- Global

**IGF :** Inspection Générale des Finances

**IPIC:** International Petroleum Investment Corporation

**IWG:** International Working Group of Sovereign Wealth Funds Kuwait

**KIA:** Investment Authority *Loi sur l'Investissement Canada Linaburg*

**KIC:** Korea Investment Corporation

**NSSF:** National Social Security Fund

**OCDE :** Organisation de Coopération et de Développement Économiques

**PCSC :** Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance

**PIB :** Produit National Brut

**PIP :** Programme d'investissement Publics

**PPGA :** Principes et Pratiques Généralement accepté

**PSRE :** Programme de Soutien à la Relance Economique

**SAFE:** State Administration of Foreign Exchange

**SAMA:** Saudi Arabian Monetary Agency.

# *Sommaire*

## Remerciements

## Dédicaces

## Liste des abréviations

## Sommaire

<b>Introduction Générale.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre 01 : Généralités sur les fonds souverains.....</b>	<b>5</b>
<b>    Introduction : .....</b>	<b>5</b>
<b>    Section 01 : Présentation des fonds souverains .....</b>	<b>5</b>
<b>    Section 02 : Les objectifs des fonds souverains .....</b>	<b>13</b>
<b>    Conclusion .....</b>	<b>13</b>
<b>Chapitre 02 : La stratégie d'investissement des fonds souverains et leur cadre réglementaire.</b> .....	<b>16</b>
<b>    Introduction .....</b>	<b>16</b>
<b>    Section 01: Les stratégies des fonds souverains et leurs approches .....</b>	<b>16</b>
<b>    Section 02: La gouvernance des fonds souverains et les indicateurs de performances .....</b>	<b>24</b>
<b>    Conclusion.....</b>	<b>32</b>
<b>Chapitre 03 : La place des fonds souverains dans l'économie mondiale.....</b>	<b>33</b>
<b>    Introduction .....</b>	<b>33</b>
<b>    Section 01: Les fonds souverains dans l'économie mondiale .....</b>	<b>33</b>
<b>    Section 02: Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière 2008 .....</b>	<b>40</b>

# Sommaire

---

<b>Conclusion</b> .....	<b>46</b>
<b>Chapitre 04 : Etude de cas du fonds algérien de Régulation des Recettes .....</b>	<b>47</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>47</b>
<b>Section 01: La gestion des revenus des hydrocarbures en Algérie.....</b>	<b>47</b>
<b>Section 02: Le cadre organisationnel, Objectifs et évaluation du FRR.....</b>	<b>52</b>
<b>Section 03: Proposition d'un nouveau modèle de fond pour l'Algérie .....</b>	<b>81</b>
<b>Conclusion</b> .....	<b>89</b>
<b>Conclusion Générale .....</b>	<b>90</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>La liste des tableaux et figures</b>	
<b>Annexes</b>	
<b>Table des matières</b>	
<b>Résumé</b>	



# *Introduction générale*

La première décennie de ce siècle a été marquée par une flambée des niveaux des prix des matières premières en particulier du pétrole qui a connu une hausse des prix de 27 à 130 \$ entre 2000 jusqu'à la moitié de 2008<sup>1</sup>. Aux yeux des experts et des chercheurs (Demarolle, Labaroone) intéressés par le sujet, cette augmentation est due à plusieurs facteurs politiques<sup>2</sup> et économiques, comme la réalisation de certains pays, des taux de croissance élevés, comme la Chine et l'Inde, ainsi que les pays d'Asie du Sud-est a conduit à une augmentation de la demande de ces pays sur le pétrole et l'instabilité qui règne sur le Moyen-Orient a contribué à la hausse des prix qui est une source principale et stratégique.

Quelle que soit la préoccupation que certains ont manifesté à l'égard de cette augmentation et peut entraîner des effets négatifs comprennent les économies des pays importateurs du pétrole, il y a beaucoup de pays qui ont bénéficié de cette situation en réalisant un excédent de la balance de paiements.

D'autre part, les économies de la plupart des pays producteurs du pétrole souffrent des déséquilibres structurels en raison de leur dépendance excessive du secteur des hydrocarbures, ce qui est dominé par les exportations des produits de base et les recettes publiques, ce qui rend ces pays vulnérables aux chocs extérieurs et aux crises périodiques, compte tenu des fluctuations des prix des hydrocarbures similaires au choc de 1986.

En ce sens beaucoup pays producteurs du pétrole ont opté pour des stratégies de diversification et des alternatives de financement à long terme. Le monde a connu de nombreux changements et développements dans divers domaines, en particulier dans le domaine économique.

La globalisation financière et les déséquilibres du système financier international ont permis l'essor de nouveaux acteurs (investisseurs de long terme) appelés : « fonds souverains » qui ont tout de même joué un rôle précieux en injectant des capitaux, durant la crise financière 2008, et en investissant massivement dans des banques européennes et américaines qui ont subi de lourdes pertes<sup>3</sup>.

À partir de 2000, les hausses successives enregistrées par le prix du pétrole ont généré des revenus considérables pour l'Algérie lui permettant de mettre en place des politiques de redynamisation de l'activité économique dans les différents secteurs en effet, la flambée du prix du pétrole durant cette période a permis à l'Algérie de bénéficier d'importantes entrées en devises. Cette ressource financière a contribué à la réduction de la dette extérieure et à l'établissement d'un vaste programme de soutien à la croissance économique, parmi les

---

<sup>1</sup> Organization Of OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2007, P117.

<sup>2</sup> Memmedhüseyin.K (2008), Fonds souverains Aperçu, justification et impact sur les marchés financiers, Mémoire, UNSA Nic, p. 3

<sup>3</sup> Atangana, P.C, (2013), « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les Investissements transfrontaliers », Mémoire de maîtrise en droit, université du Québec à Montréal, p 66.

mesures qui ont été prises par l'État algérien il y'a la création d'un Fonds de régulation des recettes (FRR).

Néanmoins, ces fonds ont subi d'énormes pertes durant cette crise, des changements de comportement ont été constatés et de nouvelles stratégies ont été adoptées afin de redynamiser leurs activités.

Les fonds souverains sont de plus en plus un sujet d'actualité. Ils attirent l'attention, notamment, à cause de trois tendances : dans un premier lieu, c'est le montant des actifs qu'ils gèrent grâce à la hausse des prix des matières premières (pétrole, gaz cuivre, phosphates, diamants...etc.) ou par l'accumulation de réserves de change. Dans un second, c'est par rapport à leurs stratégies de diversification des actifs et cela par la prise de participations dans le capital des entreprises étrangères. En troisième lieu, les nouveaux acteurs sur la scène financière internationale ne cessent de se multiplier, on peut notamment citer le cas de fonds tel que *China Investment Corporation*, le *National Welfare Fund* russe apparus respectivement et très récemment en 2007 et 2008 et tant d'autres qui ne cessent d'augmenter leur taille, comme *l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)* qui est plus ancien et dont les actifs sont estimés à plus de 876 milliards de dollars d'actifs gérés<sup>4</sup>.

Ce phénomène n'est plus récent, son existence remonte à plus d'un demi-siècle (aux années 50), avec la création des fonds pétroliers *Kuwait Investment Authority (KIA)* en 1953 et *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)* en 1977.

Plusieurs facteurs ont favorisé l'introduction ainsi la multiplication du nombre fonds souverains dans le monde, notamment, la prise de participation en tant qu'actionnaire significatif ainsi l'augmentation du prix du pétrole et l'accumulation des excédents commerciaux<sup>5</sup>.

Généralement, les fonds souverains commencent par investir principalement dans des actifs peu risqués (les obligations par exemple) puis se diversifient vers les actions avant de s'orienter vers des classes d'actifs dites « alternatives » (immobilier, infrastructures...), les fonds souverains peuvent être utilisés par leurs propriétaires comme des outils financiers nécessaires au développement de leur pays d'origine<sup>6</sup>.

Afin d'étudier et d'analyser ce sujet, nous allons essayer de présenter un travail de recherche dont l'objectif est de traiter la problématique suivante : **« Quel est le rôle des fonds souverains dans la gestion de la rente pétrolière, analyse du cas de l'Algérie »**

<sup>4</sup> Amiri R (2013), « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : Etats des lieux et prospective », Mémoire de magistère, UMMTO, p10

<sup>5</sup> Fonds Monétaire International, Fonds souverains: le FMI intensifie ses travaux, Bulletin du FMI, (2008) en ligne : [www.imf.org/external/pubs/ft/survey/fre/2008/022808F.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/fre/2008/022808F.pdf)

<sup>6</sup> Les fonds souverains au Moyen-Orient en ligne : <http://www.geolinks.fr/geopolitique/les-fonds-souverains-au-moyen-orient/>

## **Hypothèses de travail**

Pour appréhender notre étude, nous avons formulé des propositions de base, en tenant compte de la problématique principale qui sont :

**Hypothèse 1 :** Les Fonds Souverains sont considérés comme un outil d'investissement en particulier pour les États pétrolières.

**Hypothèse 2 :** Les pays mettent en place des Fonds pour protéger leurs économies contre les chocs extérieurs.

**Hypothèse 3 :** La création d'un Fonds d'Investissement Algérien aurait au moins un avantage pour l'économie nationale.

## **Méthodologie de recherche**

La nature de notre travail de recherche nécessite l'emploi d'une démarche méthodologique basée sur deux approches, à savoir : une approche descriptive et une approche analytique. Dans la mesure où la méthode descriptive nous permet de décrire le cadre théorique des fonds souverains et leurs stratégies d'investissements ainsi leur rôle sur la scène internationale, alors que le volet analytique appuiera le cadre théorique et apportera des éléments de réponses, il faut mentionner le manque flagrant en matière de documentation (ouvrages) sur les fonds souverains dans notre pays. Cependant nous allons structurer notre travail en quatre chapitres.

Le premier chapitre intitulé « Généralités sur les fonds souverains » s'articule autour des multiples définitions des fonds souverains ainsi leurs caractéristiques, leurs typologies et ses différents objectifs.

Le deuxième chapitre intitulé « Les stratégies d'investissement des fonds souverains et leur cadre réglementaire » a pour objet d'étudier en premier point, les stratégies d'investissement des fonds souverains et leurs approches qui leurs permettant une meilleure allocation et fructification d'actifs financiers ainsi leurs réglementations en matière de gouvernance et transparence à partir des principes de Santiago ainsi les indices de mesure de la performance et d'efficacité.

Le troisième chapitre intitulé « La place des fonds souverains dans l'économie mondiale », nous essayerons d'étudier dans un premier point l'introduction des fonds souverains dans l'économie mondiale, ensuite nous détaillerons les facteurs qui ont concouru à la multiplication de ces fonds dans le monde ainsi leur rôle dans le développement des pays d'origine. En dernier, nous analysons l'intervention de ces fonds dans la crise de 2008.

Le dernier chapitre représente le cœur battant de notre travail, il sera consacré à l'étude de cas sur le Fonds de Régulation des Recettes, nous traitons dans un premier point, la gestion des revenus des hydrocarbures en Algérie et les raisons qui ont suscité la mise en place du FRR, dans un second, Nous évaluerons l'expérience de l'Algérie dans ce domaine et d'en tirer les avantages et les inconvénients de cette expérience. Finalement de proposer un nouveau modèle alternatif et efficace pour le FRR qui sera le Fonds d'Investissement Algérien.

### Objet de recherche

L'objet de ce travail de recherche est de comprendre le cas du fonds de régulation des recettes.

L'intérêt de cette étude est d'élucider le statut des fonds souverains d'approfondir leur tendance croissante, et de contenir son champ opératoire et mettre en avant l'intérêt majeur de ce genre d'investisseurs, la création de ces fonds est un moyen efficace et durable pour fructifier ses ressources et se protéger contre le risque de change et d'autres problèmes lié l'accumulation continue des réserves de change.

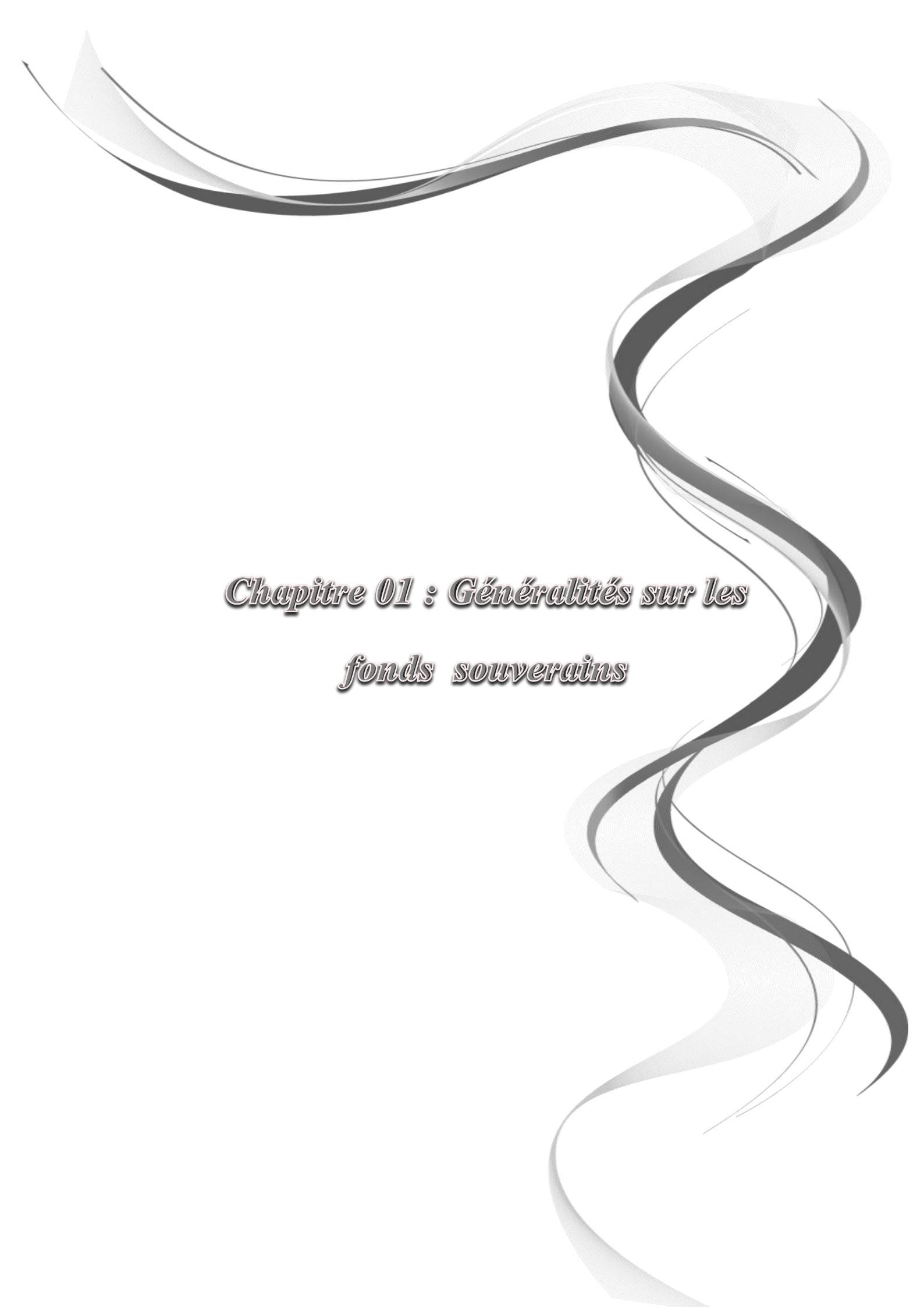
Ainsi, un pays qui dispose d'un excédent budgétaire (rentier, excédent commercial) choisit de créer un fonds souverain, parce qu'il promet une meilleure allocation de ces ressources et une rente plus importante en plus des avantages stratégiques liés aux placements.

### Le choix de sujet

Le choix du sujet intitulé « Financements Stratégiques Internationaux cas des fonds souverains » est fait pour deux raisons :

La première raison, c'est que ce sujet s'inscrit dans l'objet de notre formation en plus du fait qu'il soit un thème d'actualité, notamment pour le cas de l'Algérie, qui fait face à une crise aigüe de gestion de ses ressources naturelles.

La deuxième, c'est que le rôle que les fonds souverains ont joué pour maintenir la stabilité des marchés financiers, particulièrement, lors de la crise 2008 en injectant des sommes colossales ont été mobilisées par ces fonds pour renflouer les entreprises et les banques en difficulté financière.



## *Chapitre 01 : Généralités sur les fonds souverains*

L'évolution de l'environnement économique mondial a placé sur le devant de la scène financière et politique internationale, un nouveau type d'investisseurs à long terme appelés « fonds souverains ».

Les fonds souverains sont localisés pour l'essentiel dans les pays du Golfe, où se concentre un stock important de ressources énergétiques (le tout premier fonds souverain est apparu en 1953 et il s'agit du *Kuwait Investment Board* et devint le *Kuwait Investment office* en 1963). Si l'existence de ce type d'investisseurs n'est pas nouvelle, leur montée en puissance est un phénomène récent, largement alimentée par l'augmentation du prix des matières premières et par l'accroissement des déséquilibres économiques internationaux. Au cours des années 2000, l'on assiste à une multiplication du nombre de fonds souverains créés, profitant d'une scène financière favorable.

Vu l'importance de ces fonds et le rôle qu'ils ont joué sur la scène internationale, nous amènent à les présenter dans ce chapitre les fonds souverains, en détaillant leurs typologies et caractéristiques et leurs objectifs.

## **Section 01 : Présentation des fonds souverains**

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement détenus par des Etats et financés par des excédents de l'activité économique du pays. Exemple : la hausse des prix du pétrole engendre un excédent par rapport aux prévisions<sup>7</sup>. Cet excédent constitue une source de financement de ces fonds, qui les font fructifier et en recueillir les bénéfices généralement à long terme. Ils désignent spécifiquement les avoirs d'un état en monnaie étrangère.

### **1. Définition des fonds souverains et leurs caractéristiques**

#### **1.1. Définition des fonds souverains**

L'étude du phénomène des fonds souverains exige la fixation des limites par l'élaboration d'une définition complète et précise qui permet de différencier entre eux et cela exige de revenir sur les différentes définitions des organisations du système financier et économique mondial, mais aussi, des chercheurs intéressés par ce phénomène, et qui peuvent être mis en évidence dans les éléments suivants :

Le rapport d'Alain Demarolle reprend la définition du FMI et explique que les fonds souverains sont « *des fonds d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques* ».<sup>8</sup>

L'Union Européenne les définit comme « *des fonds d'investissement publics gérant un*

---

<sup>7</sup> C'est le prix de référence établi dans la loi de finance.

<sup>8</sup> Demarolle, A, (2008), « Rapport sur les fonds souverains », 22 mai 2008 ; Ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, lettre de mission, p 4.

*portefeuille diversifié d'actifs financiers nationaux et internationaux ».<sup>9</sup>*

Selon Deutsche Bank « *les fonds souverains sont des fonds d'investissement détenus par l'État, ils sont communément financés par les transferts des avoirs en devises qui sont mis en place pour servir des objectifs de fonds de stabilisation, de fonds de réserves ou de fonds pour les générations futures, de fonds de développement, de fonds de réserve pour les retraites, en investissant des fonds à long terme et souvent à l'étranger* »<sup>10</sup>.

Pour Caroline Bertin Delacour, « *Les fonds souverains comme : « des véhicules d'investissement étatiques, alimentés par les réserves de change autres que les réserves officielles, répondant à des objectifs macroéconomiques, investissant à long terme dans des actifs étrangers et dépourvus d'engagements explicites* »<sup>11</sup>

Edwin Truman de *Institute of international economic*, les définit ainsi, « *les fonds souverains détiennent et gèrent des actifs internationaux ou domestiques afin d'atteindre des objectifs économiques et financiers variés* »<sup>12</sup>

Le groupe de travail des fonds souverains, *l'International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG)*, mis en place par le FMI, a adopté une définition large : « *Les fonds d'investissement souverains sont des fonds ou des mécanismes d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Crées par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds d'investissement souverains, détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une stratégie d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir d'excédents de la 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* »<sup>13</sup>

Les définitions qui précèdent montrent qu'il n'y a pas d'accord universel sur ce qui pourrait être considéré comme un fonds souverain. Nous pouvons également tenter de donner une définition personnelle, à partir des éléments que nous venons de développer. Ainsi, un fonds souverain est un : « fonds possédé ou contrôlé par un État (un organe d'un Etat) ou une entité séparée afin d'investir des fonds publics dans des actifs étrangers ou nationaux avec un horizon de moyen-long terme.

---

<sup>9</sup> Buisine, S ; Jourjon, B ; Malapert, B, (2012), « Les fonds souverains », Paris : Presses des Mines, collection Libres opinions,.p 10.

<sup>10</sup> Rocchi J.M, Ruimy.M, (2011), « les fonds souverains », Paris : Ed Economica, p22.

<sup>11</sup> Bertin Delacour, C, (2009), « Les fonds souverains », Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale, Edition : Les échos, p 21.

<sup>12</sup> Bouchakour, (2009), « Crédit et gestion des fonds d'investissement, cas : les fonds souverains » Université M Mammeri, p 23.

<sup>13</sup> Barbier. S, (2009), « Les fonds souverains, Le cas du fonds de réserve pour les retraites », Revue d'économie financières, hors-série, p 230.

Ces fonds sont générés par des ressources naturelles non renouvelables (fonds de matières premières) ou des réserves de change accumulées grâce à des exportations ne concernant pas les matières premières (fonds autres que les fonds de matières premières) »

### 1.1. Caractéristique des fonds souverains

La définition du groupe de travail des fonds souverains nous permet de caractériser les fonds de souverains de la manière suivante :

- ✓ Ils sont possédés ou contrôlés par un gouvernement national ;
- ✓ Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme ;
- ✓ Leur politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macro-économiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou le lissage de l'activité.<sup>14</sup>

Selon Delacour,<sup>15</sup> sept caractéristiques peuvent être dégagées pour ces fonds:

- ✓ Ils sont possédés ou contrôlés par un État. C'est le critère de souveraineté, qui les distingue par exemple des fonds de capital investissement ou des fonds spéculatifs ;
- ✓ Ils gèrent les réserves de change de cet État, qui proviennent des exportations de matières premières ou de produits manufacturés et d'excédents budgétaires ;
- ✓ Ils gèrent ces réserves de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires. C'est ce qui les distingue des banques centrales ;
- ✓ Ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis, en particulier la diversification du produit intérieur brut (PIB) ou l'épargne intergénérationnelle ;
- ✓ Ils poursuivent des stratégies d'investissement de long terme, ce qui favorise la prise de risque. Ils investissent notamment dans des actifs étrangers, ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans des actifs nationaux ;
- ✓ Ils n'ont pas ou peu d'engagements explicites (ou alors ce sont des engagements à maturité très longue), ce qui les distingue des fonds de pension. En particulier, ils n'ont pas ou peu recours à l'endettement.

---

<sup>14</sup> Demarolle.A, Op-cit. p 04.

<sup>15</sup> Delacour C B, (2009), « Les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Les échos, p21-22.

## 2. Historique et développement des fonds souverains

Dans ce point, il sera question de l'évolution dans le temps de la création des fonds souverains, puis de leurs typologies.

### 2.1. Evolution et création des fonds souverains

Bien qu'ils aient attiré l'attention des médias et des politiciens seulement ces dernières années, les fonds d'investissement souverains ne sont pas nouveaux dans la finance internationale. En effet, ces fonds existent et sont répandus dans le monde depuis une cinquantaine d'années. Dans le point suivant, nous développerons l'évolution et le développement des fonds souverains dans le monde.

En 1953, le gouvernement du Koweït décide de créer un fonds spécialisé dans les investissements à caractère local et étranger, le *Kuwait Investment Authority (KIA)*, afin de placer ses surplus financiers liés à l'exploitation de pétrole dans sa région. Ce fonds souverain est donc le premier du genre dans le monde, il sera suivi ensuite par le fonds souverain singapourien *Temasek Holdings*, en 1974, puis par les fonds du Canada, des États-Unis et des Émirats Arabes Unis en 1976, qui sont respectivement *l'Alberta Heritage Savings Trust Fund*, *l'Alaska Permanent Reserve Fund* et *l'Abu Dhabi Investment Authority*.

En 1980, le sultanat d'Oman décide de créer son propre fonds souverain, le *State General Reserve Fund*, afin de gérer les investissements de ses réserves pétrolières. En 1981, c'est le Singapour qui décide de créer un deuxième fonds souverain, le *Government of Singapore Investment Corporation* dans le but de gérer ses réserves en devises, et en 1983, c'est le sultanat du Brunei créé le *Brunei Investment Agency*, pour gérer ses rentes pétrolières. Dans les années 90, plusieurs fonds ont été créés, nous avons entre autres, le *Government Pension Fund*, créé en 1996, qui est un fonds de réserve de pension de l'État norvégien issu d'une rente pétrolière. Nous avons aussi le *Khazanah* créé en 1993 par la Malaisie ; le *Pula Fund*, créé en 1996 par la République du Botswana ; et le *Oil Stabilization Fund*, créé en 1999 par l'Iran.

Les années 2000 connaissent un nombre croissant de création de fonds souverains, qui s'explique majoritairement par l'augmentation du prix des matières premières. En 2000, l'Algérie créait le Fonds de Régulation des Recettes (FRR), dont les objectifs sont de protéger l'économie du pays des chocs extérieurs et de maîtriser l'inflation<sup>16</sup>. La même année, le Kazakhstan décide lui aussi de créer son fonds souverain, le National Fund, afin de garantir un développement économique et social stable dans le pays, d'accumuler des ressources financières pour les générations futures et se protéger des fluctuations extérieures. En 2003, le gouvernement russe décide de se doter d'un fonds souverain, le *Stabilization Fund of the Russian Federation*.

---

<sup>16</sup> Achour Tani , Y, (2014), « L'analyse de la croissance économique en Algérie », Thèse de Doctorat en Sciences Option : Finances Publiques, Université Abou bekr Belkaid, telemcen, Algérie, p 42.

L'objectif de réduire l'inflation dans le pays et d'isoler l'économie russe des volatilités des prix des matières premières, suite à la crise financière de 1998. En 2004, l'Australie créait *l'Australia Future Fund*, qui est un fonds d'épargne pour les générations futures.

La même année, les Émirats Arabes Unis se dotent d'un second fonds souverain, le Dubai International Capital, qui a pour objectif d'investir dans des sociétés privées ou publiques. En 2005, le *Oil Reserve Fund* est fondé par la Libye ; le *National Development Fund*, par le Venezuela ; le Korea Investment Corporation, par la Corée du Sud ; et le *Qatar Investment Authority*, par le Qatar. En 2006, l'*Economic and Social Stabilization Fund* et le *Pension Reserve Fund* sont fondés par le Chili.

En octobre 2007, la Chine décide de créer à son tour un fonds d'État, le *China Investment Corporation*, basée sur le modèle du fonds singapourien Temasek Holdings, afin de pouvoir gérer comme il faut ses gigantesques réserves de change. Son objectif est d'investir dans une cinquantaine de multinationales à travers le monde. Ce fonds souverain est donc le dernier en date, et il est déjà l'un des plus puissants et actif dans la finance mondiale.

Le 7 mai 2008, le Brésil a annoncé la création d'un fonds souverain, via son ministre des Finances, *Guido Mantega*. C'est un projet original, car le fonds serait financé à l'aide des ressources fiscales du pays, et non à l'aide de ses excédents de réserves de devises. Le fonds devrait avoir comme missions d'investir dans des entreprises à l'étranger et en acquérir certaines, avec une préférence pour les obligations aux actions.

#### **Tableau N° 1 : Evolution des fonds souverains dans le monde**

Années	Les noms des fonds
1950	Koweït -KIA (1953). Kiribati -KREF (1956). New Mexico State Investment office trust (Etats-Unis) 1958.
1960	Monaco -FRC (1962). Nauru NPRT (1968)
1970	SingapourTemasek (1974). Permanent Wyoming Minerai Trust Fund (1974) EU. Canada Alberta Heritage Savings Trust Fund (1976) EU- Alaska Permanent Reserve Fund. EAU (1976).
1980	Oman (1980). Singapour GIC (1981). Brunei (1983). Alabama Trust Fund (1986) EU.
1990	Malaisie (1993). Libye (1995). Norvège (1996). Venezuela FIEM (1998). Gabon (19998). Azerbaïdjan (1999).
2000	Bahreïn (2000). Iran (2000). Irlande (2000). Mexique (2000). Qatar (2000). Trinité et Tobago (2000). Kazakhstan (2001). National Pensions Reserve Fund-Irlande (2001). Nouvelle- Zélande (2001). Guinée Equatoriale (2002). Russie (2004). Australie (2004)- AFF. Sao Tomé et Principe (2004). Timor (2005). Vietnam (2005). Corée du Sud (2005). Venezuela-FONDEN (2005). KoreanInvestmentCorp - Corée du Sud (2006). Angola (2006). Dubaï - ICD (2006). Libye - LIA (2006). Chili-Pension Reserve Fund (2006). Mauritanie (2006). Indonésie (2006). Angola-Reserve Fund for Oil (2007). Chili-Economie and social stabilizationFund (2007). Chine-China Investment Corporation (2007). France - FSI (2008). Russie - NWF (2008). Brésil- FSB (2009).

**Source :** Rocchi, J-M ; Ruimy M, (2011), « Les fonds souverains », Ed Economica, Paris.

## 2.2. Typologie des fonds souverains

Généralement, la ressource de financement et l'objectif visé, sont les deux principaux critères pouvant être retenus dans la classification des fonds souverains. Tout de même, il y a lieu de noter que d'autres auteurs ont classé les fonds souverains selon d'autres critères, à l'instar de la période d'apparition des fonds (Demarolle (2008)<sup>17</sup>, ou leur degré de transparence Rocchi, J-M (2011).<sup>18</sup>

Les ressources des fonds souverains sont constituées par des excédents commerciaux, provenant des exportations de ressources naturelles ou de produits manufacturés, ou par des excédents budgétaires. Nous distinguerons ci-dessous les fonds de rente minière, dont les ressources proviennent des matières premières, et les fonds financés par d'autres sources.

### 2.2.1. Fonds de rente minière

La première source de financement des fonds souverains est constituée par l'exportation de matières premières, essentiellement le pétrole, mais aussi le gaz, le cuivre, les diamants et le phosphate. Les recettes issues de ces exportations représentent près des deux tiers des actifs gérés par les fonds souverains. S'agissant du pétrole, les principaux pays exportateurs sont situés au Moyen-Orient (Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Qatar, Oman, Koweït, Iran, Irak), en Afrique (Algérie, Libye, Angola, Nigeria), en Europe (Norvège, Russie) et en Amérique (États-Unis, Canada, Mexique, Venezuela). Tous ces pays, à l'exception de l'Irak, sont dotés de fonds souverains.

Les États riches en matières premières connaissent une économie de rente, qui se traduit par l'exploitation d'une seule ressource.

L'État collecte les revenus qui en sont issus, soit directement auprès des entreprises publiques exploitantes, comme en Arabie Saoudite, où le pétrole est extrait par la compagnie publique Saudi Aramco, soit indirectement par le biais de taxes prélevées sur les matières premières. Une telle économie est donc, d'une part, largement dépendante du niveau des réserves de ladite ressource et, d'autre part, faiblement génératrice de croissance, car reposant sur un secteur public prépondérant. Le tableau suivant représente les principaux fonds souverains de matières premières.

---

<sup>17</sup> Demarolle, A, (2008), Op cite. p 05.

<sup>18</sup> Rocchi J-M, Ruimy.M, (2011), Op cite, p 26.

**Tableau N° 02 : Les principaux fonds souverains de matières premières**

<b>Hydrocarbures</b>	<b>Pays</b>	<b>Création</b>
Saudi Arabia Monetary Agency –SAMA	Arabie Saoudite	1952
Kuwait Investment Authority - KI A	Koweït	1953
Abu Dhabi Investment	Abu Dhabi	1976
Authority – ADIA		
Alaska Permanent Fund	Etats-Unis	1976
Alberta's Heritage Fund	Canada	1976
State General Reserve Fund	Oman	1980
Brunei Investment Agency	Bumei	1983
International Petroleum Inv. Corp. – IPIC	Abu Dhabi	1984
Alabama Trust Fund	Etats-Unis	1985
Government Pension Fund- GPF	Norvège	1990
State Oil Fund	Azerbajian	1999
Oil Stabilization Fund	Iran	1999
Kazakhstan National Fund	Kazakhstan	2000
Revenue Régulation Fund	Algérie	2000
Heritage and Stabilization Fund	Trinidad & Tobago	2000
Mubadala	Abu Dhabi	2002
Timor Leste Petroleum Fund	Timor Oriental	2005
Qatar Investment Authority -	Qatar	2005
Dubaï Investment Corporation – DIC	Dubaï	2006
Libya Investment Authority	Libye	2006
Oman Investment Fund	Oman	2006
Emirates Investment Authority – EIA	E-A-U	2007
Abu Dhabi Inv. Council – ADIC	Abu Dhabi	2007
National Welfare Fund	Ruddie	2008
Reserve Fund	Russie	2008
<b>Cuivre</b>		
Pension Reserve Fund	Chili	2006
Social & Economie Stabilization Fund	Chili	2007
<b>Diamants</b>		
Pula Fund	Botswana	1994
<b>Phosphates</b>		
Revenue Equalization Reserve Fund	Kiribati	1956

**Source :** Buisine, S, (2012), « Les fonds souverains », Paris, presse des mines, collection libres opinions, p 15.

## 2.2.2. Fonds d'excédents commerciaux et budgétaires

La seconde source de financement des fonds souverains est constituée par les excédents commerciaux (non liés aux ressources naturelles) ou les excédents budgétaires de certaines économies, qui alimentent les réserves de change. Ces excédents représentent plus du tiers des actifs gérés par les fonds souverains.

La crise économique et financière traversée en 1997-1998 par de nombreux pays asiatiques les a conduits à un renforcement de leur politique budgétaire et financière et à un développement fondé sur les exportations. Ces pays sont devenus des exportateurs nets, gérant des surplus de balances des paiements. Le phénomène s'est accéléré à partir des années 2000, du fait de la forte croissance globale et du développement de la Chine et de l'Inde. Il s'en est suivi une augmentation de la demande et de la consommation, permettant aux pays exportateurs d'engranger des réserves en devises très significatives.

Le volume important des exportations de ces pays s'explique aussi par le faible coût de la main-d'œuvre, avec un salaire moyen beaucoup plus faible qu'en Europe ou aux États-Unis, et par la sous-évaluation artificielle de la monnaie locale, notamment du yuan chinois, en raison des régimes de change en vigueur dans ces pays. C'est pour gérer les réserves en devises résultant des exportations qu'ont été créés les fonds souverains de Chine, de Hong Kong, de Corée, de Taïwan et de Singapour.

Les fonds placent ces devises à l'étranger, ce qui freine l'appréciation de la monnaie nationale. Cela favorise les exportations, lesquelles engendrent des liquidités, qui alimentent les fonds souverains, etc. Ces fonds apparaissent moins légitimes d'un point de vue économique que les fonds de rente minière, dans la mesure où les réserves accumulées ne correspondent pas intégralement à des richesses réelles, mais en partie à des interventions sur le marché des changes. Le tableau suivant représente les principaux fonds souverains de surplus commerciaux.

**Tableau N° 03 : Les principaux fonds souverains de surplus commerciaux**

Nom du fonds	Pays	Création
State Adm. of Foreign Exchange – SAFE	Chine	1978
China Investment Corporation – CIC	Chine	2007
Government Investment Corp. – GIC	Singapour	1981
Temasek	Singapour	1974
National Social Security Fund-NS SF	Chine	2000
Australia Future Fund	Australie	2006
Korea Investment Corporation – KIC	Corée du Sud	2005
Khazanah Nasional	Malaisie	1993

Source : Buisine, S. (2012), op.cité, P.20.

## **Section 02 : Les objectifs des fonds souverains**

L'objectif capital des fonds souverains est de transférer de la richesse vers le futur pour garantir un avenir stable pour les générations futures. Toutefois, chaque fonds a un objectif précis : stabilisation des revenus, constitution d'une épargne au profit des générations futures, financement des retraites, optimisation du rendement et la diversification de l'économie<sup>19</sup>.

### **1. Stabilisation des revenus**

Les Etats dont l'économie dépend de l'exportation, notamment du pétrole, soumis à des fluctuations brutales et importantes des cours. C'est pour ces raisons, qu'un fonds de stabilisation (*stabilization fund*) a pour objectif de lutter contre la volatilité des prix des matières premières et, partant, de stabiliser les revenus provenant de leur exportation.

Les fonds de stabilisation permettent de protéger l'économie (dont le budget peut se trouver déséquilibrer entre les dépenses fixées sur plusieurs années et des revenus fortement irréguliers) et les finances de ces États contre une telle volatilité. Leur rôle est de couvrir un revenu déséquilibré provoqué par des entrées en recettes fluctuantes et cycliques issues des ressources naturelles.

Les fonds KIA de Koweït, le Reserve Fund de Russie, le Fonds de Régulation des Recettes d'Algérie, le Libyan Investment Authority, le State General Stabilization Fund du sultanat d'Oman, le Oil Income Stabilization Fund du Mexique, et l'Économie and Social Stabilization Fund du Chili (contre la volatilité des cours du cuivre) sont tous des fonds de rente minière qui ont pour objectif de fructifier les recettes en périodes de cours élevé en les plaçant dans des instruments déconnectés du marché des matières premières.

Les revenus produits par ces instruments seront utilisés pour absorber les chutes de cours et de couvrir en période de baisse les besoins en financement de leur gouvernement.

Les pays asiatiques trop dépendants du commerce extérieur se couvrent en créant des fonds de stabilisation. L'objectif est de se protéger contre une chute des exportations ou un changement dans les conditions de change. Un fonds de stabilisation protège les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des cours des matières premières (pour les pays rentiers) et des chutes des exportations (pour les pays dépendants des exportations).

---

<sup>19</sup> Delacour, (2009), Op cite, p 33.

## 2. Epargne intergénérationnelle

L'objectif des fonds d'épargne (*saving fund*) est de pérenniser les revenus issus de ressources naturelles non renouvelables, et donc, garantir une épargne au profit des générations futures.

Puisque les matières premières ne sont pas renouvelables, les Etats dont les économies dépendent de ces matières sont confrontés à assurer des ressources aux générations futures quand la richesse de l'Etat sera épuisée. Les fonds intergénérationnels font fructifier la richesse d'aujourd'hui pour constituer le patrimoine de demain, et de cette manière, le fond assure une répartition équitable des revenus des ressources naturelles à travers les générations.

Tel est l'autre objectif des fonds de rente minière, tel qu'*ADIA* à Abu Dhabi, les fonds de Koweït, du Qatar, de Libye ou de Norvège. Ces fonds peuvent également lutter contre les effets pervers d'une grande exploitation des ressources naturelles (maladie Hollandaise). Créer un fonds souverain pour placer des rentes minières d'un pays, empêchera qu'elles ne soient dépensées, ce qui permet d'éviter la hausse des prix et des taux de change qui en résulteraient.

## 3. Financement des retraites

Le vieillissement de la population est un des facteurs qui peuvent pénaliser les finances des États dans l'avenir. La création d'un fonds souverain dont l'objectif de financer des engagements des retraites peut en constituer une solution.

Le fonds accumule et place des réserves financières tant que la population est active (contexte démographique favorable), puis les utilise pour contribuer au financement des retraites lorsque les besoins s'accentuent sous l'effet de vieillissement. Tel est l'objectif du National Wealth Fund russe, du *Future Fund australien*, du *Superannuation Fund* néo-zélandais, du National Pension Reserve Fund irlandais, du *Pension Reserves Fund* chilien (différent de *Stabilization fund*) et du Fonds de Réserve pour les Retraites français.

## 4. Optimisation du rendement

L'optimisation du rendement des réserves de change est un autre objectif pour lequel les pays créent des fonds souverains. Une partie des réserves de change est nécessaire à la politique monétaire et à la gestion des taux de change : ce sont les réserves officielles détenues par les banques centrales.

Elles sont gérées à court terme et prudemment, dans un double objectif de sécurité et de liquidité. Elles doivent couvrir en principe au moins trois mois d'importations ou le montant des engagements extérieurs à court terme du pays.

Contrairement à la gestion classique appliquée aux réserves officielles, ces réserves peuvent être gérées de façon plus optimale. Elles sont placées en fonds souverains pour être investies en actifs plus risqués et diversifiés, ce qui en augmente le rendement, comme les fonds CIC de Chine, GIC de Singapour ou KIC de Corée.

## 5. Diversification de l'économie

L'autre objet des fonds de développement qui, selon le FMI, est de servir « *à financer des projets socio-économiques ou à promouvoir des politiques industrielles propres à stimuler la croissance de la production potentielle d'un pays* »<sup>20</sup>.

Ce genre de fonds peut financer des infrastructures, établir des partenariats industriels ou investir dans des secteurs stratégiques pour le développement de leur pays. C'est le cas par exemple des fonds Temasek de Singapour, Khazanah de Malaisie, Public Investment Fund d'Arabie Saoudite, Mubadala d'Abu Dhabi, ICD de Dubaï ou QIA du Qatar.

QIA a créé des joint-ventures avec Total pour la gestion du gazoduc Qatar Emirats, avec Suez Environnement pour équiper les nouvelles villes de l'émirat en service de distribution d'eau et d'énergie, ainsi qu'en service de traitement de déchets, et avec GDF Suez pour fournir des services aux collectivités locales qataries. Un autre exemple de Gulf Investment Corporation, qui a conclu avec GDF Suez en août 2008 un accord pour le développement d'un projet d'énergie hydraulique au Bahreïn pour environ 2 milliards USD.

Pour conclure, les fonds souverains ne sont pas nouveaux dans la finance internationale. Leur apparition remonte aux années cinquante. La mondialisation et la hausse des prix du pétrole et la véritable explosion des réserves de change détenues par des pays émergents sont les facteurs majeurs de leurs multiplications. Ils représentent des véhicules d'investissement créés, contrôlés et gérés par des États, libellés, au moins pour une partie, en devises étrangères, et investissent dans des différentes activités. Il que les fonds souverains ne sont pas un phénomène nouveau sur la scène internationale, mais il reste sans définition universelle.

Dans le chapitre suivant, nous allons présenter La stratégie d'investissement des fonds souverains et leur cadre réglementaire.

---

<sup>20</sup> Delacour, (2009), Op cite, P 38.

A large, stylized grey ribbon or wave graphic is positioned on the right side of the page, extending from the top left towards the bottom right. It has a textured, mesh-like appearance and a thick, dark grey outline.

*Chapitre 02 : Les stratégies  
d'investissement des fonds  
souverains et leur cadre  
réglementaire*

Les différents fonds utilisent des méthodes d'investissement variables. Certains refusent de prendre des parts importantes du capital des entreprises étrangères, alors que d'autres sont plus activistes et recherchent surtout des parts importantes. L'évolution des fonds souverains ainsi que le changement de leurs stratégies sur le marché financier remet en question les stratégies appliquées par les pays d'accueils de leurs investissements.

Comme développé précédemment, le but des fonds souverains est d'émettre, contrôler et gérer des liquidités publiques qui ne sont pas utilisées dans leurs pays d'origine d'une manière sûre et rentable, généralement avec l'achat des bons de trésor américains. Aujourd'hui, les actionnaires ne se contentent pas d'une fonction de stabilité, mais leur choix s'oriente de plus en plus sur la prise de participation dans des sociétés étrangères.

Ce chapitre aura pour objectif de décrire leurs stratégies, leurs approches d'investissements ainsi que leur gouvernance.

### **Section 01 : Les stratégies d'investissement des fonds souverains et leurs approches**

D'une manière générale, les fonds souverains adoptent des stratégies différentes afin d'optimiser la rentabilité d'investissement dans une perspective de long terme, toutefois, leurs stratégies précises et bien définies, leur horizon d'investissement en prenant en considération le couple rendement/risque qui varie considérablement d'un fonds à l'autre en fonction de leurs objectifs.

#### **1. Les stratégies d'investissement des fonds souverains**

Dans la présente section, nous présenterons la stratégie d'investissement géographique et sectorielle des fonds souverains, et puis nous allons voir les différentes approches d'investissement.

##### **1.1. La stratégie géographique et sectorielle des fonds souverains**

La sélection du choix et de la zone où investir est différente d'un pays à l'autre. Les États du Moyen-Orient préfèrent placer leur fonds sur les marchés américains et européens à cause du sous-développement de leurs marchés domestiques (manque de support d'investissement) ou ils restent dépendant de leurs propres ressources, néanmoins, cette préférence n'est pas valable pour les fonds des pays asiatiques.

Les investissements de ces derniers sont orientés vers leurs marchés domestiques ou leur zone géographique proche. Les placements des fonds souverains ne sont pas déterminés uniquement en fonction de la zone, mais aussi en fonction de leurs secteurs.

### 1.1.1. Les destinations préférées des fonds souverains

L'orientation internationale ou domestique des investissements des fonds souverains se pose de manière générale. Comme la majorité des fonds sont situés dans des pays en voie de développement, il est nécessaire de définir un objectif de développement de leurs économies nationales. C'est ainsi par exemple le cas du fonds Russe ; tandis que le ministère des Finances préfère investir dans des entreprises étrangères, le président russe, Vladimir POUTINE privilège l'utilisation des fonds en Russie<sup>21</sup>.

Les dirigeants d'établissements financiers russes ont demandé qu'au moins 20%<sup>22</sup> des capitaux de ce fonds soient consacrés au soutien de long terme des banques russes plutôt qu'à l'achat d'actifs étrangers. Le président de la banque Istithmaar de Bahreïn M. Khalid ABDULLA-JANAHI, lui aussi, a critiqué le fait que les fonds souverains du Golfe vont au secours des banques à l'étranger sur d'autres régions au lieu de consacrer leurs investissements au développement économique de leur région<sup>23</sup>.

Malgré, certains responsables aient essayé de convaincre les décideurs d'orienter leurs investissements pour le développement de l'économie nationale, nait au moins les fonds souverains continuent à préférer investir en dehors du territoire national.

Les fonds de Moyen-Orient ont eu tendance à privilégier les États-Unis et l'Europe, mais plus actif en Amérique qu'en Europe, le Koweït Investment Authority, par exemple, sur 250 milliards d'actifs, 52% sont investis en Amérique et 32% en Europe<sup>24</sup>, tandis que, les investissements des fonds asiatiques s'orientent vers les marchés domestiques ou leurs zones géographiques proches.

Le graphique ci-dessous donne la répartition des investissements des fonds souverains par zone géographique dominés par les pays européens et les pays asiatiques avec un taux de 30% et suivi par les USA avec un taux de 20%.

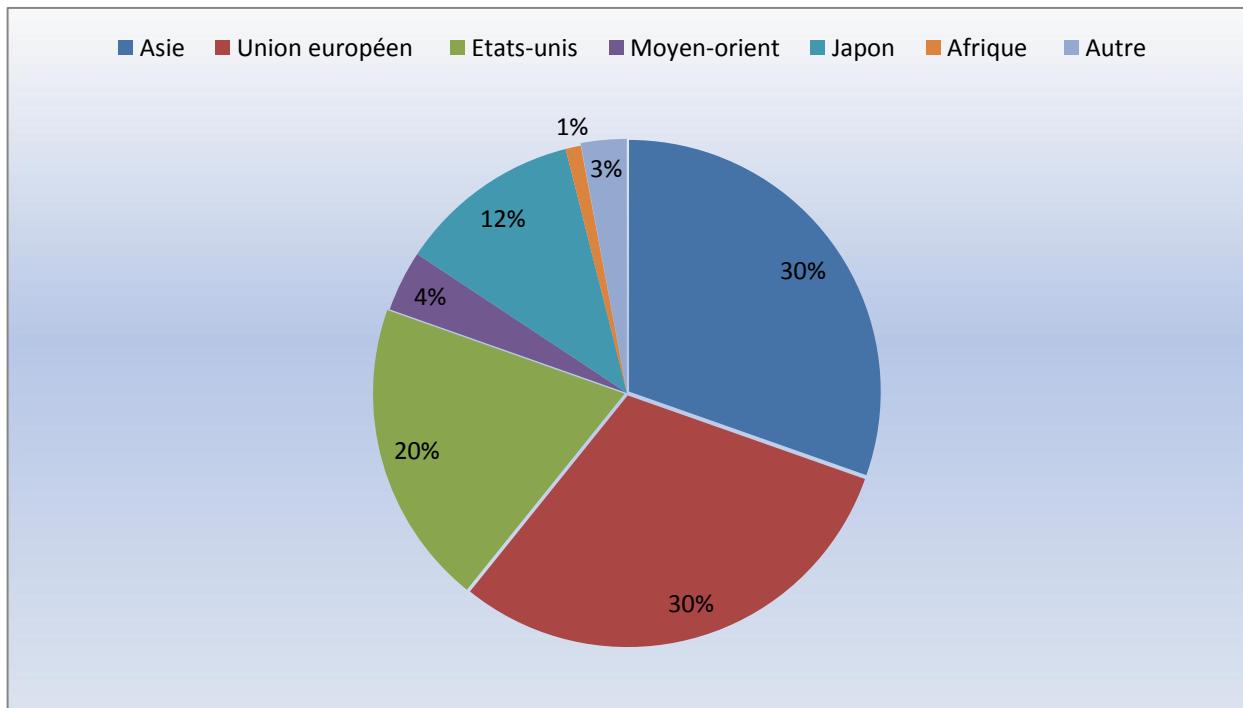
<sup>21</sup> Chevrier, C, (2009), « Les fonds souverains en russie », in revue d'économie financière, hors-série, p80-82.

<sup>22</sup> Garrigue,D, (2008), « Les fonds souverains, révélateur de nos propres faiblesses », Rapport d'information de l'assemblée nationale pour l'union européenne numéro 963,17 juillet. P 35.

<sup>23</sup> Garrigue, Op-cite. P 36.

<sup>24</sup> Guesmia M, (2014), « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels » mémoire magistère : Economie et Finance Internationale, UMMTO, p 43.

**Figure N° 01 : Répartition des investissements des fonds souverains par zone**



géographique 2000 et 2009 (10<sup>9</sup> USD)

*Source* : Sartre, T, (2011), « Les entreprises face aux fonds souverains », Les notes de l'institut, p29.

D'après la figure, nous constatons que les investissements des fonds souverains sont répartis en plus grande partie, en Asie et à l'Union européenne, représentée à égalité par un taux dominant de 30%, pour but de développer leurs secteurs stratégiques étant des pays émergents ainsi que de maintenir la stabilité du développement national.

La deuxième préférence d'orientation est les États-Unis avec un taux de 20%, qui peut être expliqué par leur participation dans les plus grandes banques durant la crise de 2008. Aussi, des taux de 12% et 4% respectivement pour le Japon et les pays du Moyen-Orient définis par leurs préférences d'investissement à l'extérieur de leur zone géographique, 3% pour le reste des pays du monde et 1% pour le continent africain.

Le graphique suivant montre les destinations préférées des fonds souverains sur le continent européen.

**Graphique N° 01 : Répartition des investissements des fonds souverains entre les différents pays européens entre 2000-2009 (en Md dollars)**



**Source :** Sartre T, (2011), Idem

D'après le graphe présentatif de la répartition des investissements des fonds souverains entre les différents pays européens, on constate que la destination la plus préférée et favorable de ces derniers est au Royaume-Uni dominé par leurs montants totaux d'investissement sur une période de 2000-2009, équivalente à 28 milliards de dollars, suivie par l'Allemagne avec un montant de 8,2 milliards de dollars. Mais aussi vers la France comme 3em destination favorisé par cet investissement avec un montant total de 6,6 milliards de dollars. Et ce, malgré que les fonds souverains ont choisi leurs destinations préférées en termes d'investissement à long terme, n'empêche que les Pays-Bas, l'Italie, Danemark, et l'Espagne, ont réussi à attiré l'orientation de ces investissements présentés respectivement, 3.4, 2.5, 1.5. Et 1 milliards de dollars.

### 1.1.2. La stratégie sectorielle des fonds souverains

Il ne s'agit pas uniquement de la stratégie par zone géographique et sectorielle qui fait le placement des fonds souverains, mais aussi, en fonction des secteurs. Les estimations sont différentes sur les secteurs qui attirent plus le placement de ces fonds. La stratégie de ces derniers est caractérisée par la recherche d'une corrélation négative entre les secteurs visés et les cours des matières premières, afin d'éviter les variations brutales du prix des matières de base. D'après les estimations du Monitor Group sur la prise de participation des fonds souverains dans le monde entre 2000 et 2008, l'industrie reste le secteur le plus visé et l'orientation la plus favorable des investissements de ces fonds avec 22%, suivi en deuxième

place le secteur financier avec 21%, l'immobilier 15%, la technologie d'information 11%, l'énergie 9%, et les télécommunications avec 4%<sup>25</sup>.

Avant la crise des subprimes, les investissements des fonds souverains favorisaient et étaient destinés aux secteurs financiers, l'immobilier et les nouvelles technologies. Depuis, ces fonds ont réorienté leurs investissements, vers l'automobile, l'énergie, et les transports selon la fondation Eni Enrico Mattéi. Par contre, les priorités futures des fonds souverains dans les années à venir, est le secteur des matières premières dans le but de sécuriser et diversifier l'approvisionnement énergétique.

### 1.2. Les différentes approches d'investissement des fonds souverains

Le but commun des fonds souverains est de transférer les richesses du présent déjà acquises par la rente des matières premières, mais en suite, transformée en placement d'investissement qui permet de diversifier et de répondre au besoin d'optimiser les ressources et les richesses futures<sup>26</sup>.

Par contre, leurs objectifs sont variés ; stabilisation des revenus, financement des retraites, optimisation des rendements et diversification de l'économie. Afin de parvenir à ces objectifs, chaque approche peut-être suivie par un fonds d'investissement en fonction de son objectif. D'après le *Deloitte Research*, les fonds souverains suivent deux approches en matière d'investissement<sup>27</sup> : l'approche d'investissements passive et l'approche d'investissement stratégique.

#### 1.2.1. L'approche d'investissement passive

Cette approche est adoptée par des fonds dont l'objectif est de réaliser des rendements attendus à des niveaux de risque différents, cette dernière se divise en stratégie prudente et agressive.

##### 1.2.1.1. La stratégie prudente

Les instruments financiers de bonnes qualités (3A) à revenu fixe et des actions de grandes capitalisations, ainsi que dans le cas de la création d'un fonds alimenté par une partie des ressources financières provenant par des échanges avec l'extérieur, sont des investissements susceptibles de suivre cette stratégie.

Leurs avoirs doivent, majoritairement être investis en titres liquides et peu risqués, pour cela, ne pas prendre beaucoup de risque est la première règle dans cette stratégie. Comme à titre d'exemple, le fonds Russe « Reserve Fund » (à partir de 1<sup>er</sup> février 2008, le fonds de

<sup>25</sup> Guesmia M, (2014), Op.cit, p 53.

<sup>26</sup> Delacour. (2009), Op.cit. p 33.

<sup>27</sup> Bouchakour, (2009), « Création et gestion des fonds d'investissement, cas des fonds souverains » UMMTO, p 65.

## Chapitre 02 : Les stratégies d'investissements des FS et leur cadre réglementaire

stabilisation a été scindé en deux distincts, le fonds de stabilisation et le fonds de bien-être national.<sup>28</sup> La Russie a créé ce fonds pour réduire les effets pervers de la rente pétrolière sur l'environnement macroéconomique et de faciliter la régulation budgétaire par le lissage des déficits.

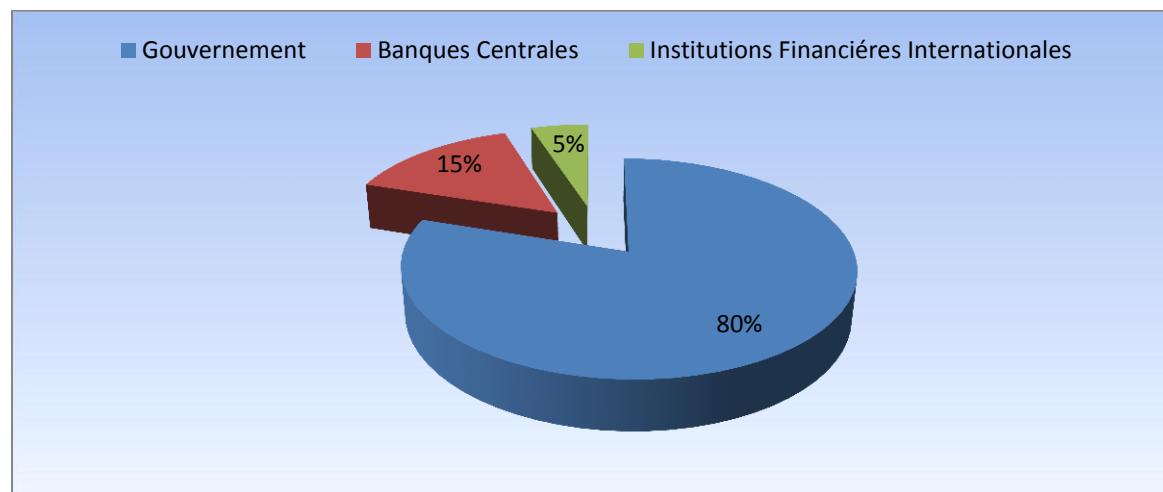
Le portefeuille *du Reserve Fund* est composé des devises les plus importantes au monde. En effet, les actifs sont placés en dollars (45%), en euros (45%) et en livres sterling (10%)<sup>29</sup>. Son portefeuille est réparti entre les titres à revenus fixes étrangers émis par les gouvernements à hauteur de 80%, 15% en titres de dettes étrangères émis par les banques centrales et 5% dans des titres de dettes émis par des institutions financières internationales<sup>30</sup>. Le tableau et graphique ci-dessus montrent la prédilection de ce fonds pour les titres émis par les gouvernements.

**Tableau N° 04: Composition du portefeuille d'investissement du *reserve fund* en titres à revenus fixes**

Classes des titres à revenus fixes émis par :	% du fonds
Gouvernements	80%
Banques centrales	15%
Institutions financières internationales	5%

*Source* : Guesmia, M, (2014), op.cite P 60

**Figure N° 02 : Composition du portefeuille du *reserve fund* en titres à revenus fixes**



*Source* : Guesmia, M, (2014), op.cite P 60

<sup>28</sup> Chevrier, C, Op-cite, p 77.

<sup>29</sup> Idem, p 80.

<sup>30</sup>The International Working Group of Sovereign Wealth Funds. "Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principal; Santiago Principales". Octobre 2008. p 43.

### 1.2.1.2. Stratégie agressive

Cette stratégie est basée sur le couple risque/rendement dans l'allocation d'actifs, dont l'objectif est de réaliser des rendements élevés. Elle est préférée par des fonds d'épargne pour les générations futures dont l'objectif est de maximiser le rendement de leurs investissements.

### 1.2.2. L'approche d'investissement stratégique

Les fonds d'investissement stratégiques ont un double objectif ; maximiser le rendement de leurs investissements et contribuer à la diversification de leurs économies.

Les fonds souverains ne bénéficient que d'un petit rendement dans le cas d'un investissement pour des années dans les bons de Trésor Américain, cependant, depuis quelques années, ils intéressent de plus en plus aux entreprises et aux institutions financières des pays développés. Ce repositionnement stratégique résulte de changements au niveau de la situation financière du pays investisseur, ce qui entraîne une redéfinition des objectifs<sup>31</sup>.

Lorsque ces fonds sont créés, leur objectif était la stabilisation économique (isoler le budget et l'économie nationale des effets de la volatilité des cours des matières premières). Mais par la suite, les gouvernements modifient les objectifs poursuivis afin de les rendre plus larges (investir dans des sociétés contrats, attirer des projets dans leurs pays, transférer du savoir-faire et de la technologie).

Des fonds comme CIC (Chine), Mubadala (Abu Dhabi), et QIA excitent leurs possessivités à l'égard des institutions financières occidentales afin de réaliser des rendements, mais aussi de développer des centres financiers de rangs mondiaux tels que New York et Londres dans leurs pays d'origine. Les pays du golfe (Qatar, Abu Dhabi, Dubaï) se concurrencent pour devenir des centres financiers prépondérants dans la région du Moyen-Orient, pour être intermédiaires entre cette région et le monde Occidentale. Pour ce qui de la Chine, elle cherche à faire de l'une de ces grandes villes telles que Shanghai, un centre financier qui pourra concurrencer Hong Kong<sup>32</sup>.

Le tableau ci-dessous recense quelques opérations de prise de participation de ces fonds dans les organismes financiers occidentaux en 2007 et 2008.

<sup>31</sup>Paquet.J, (2009), « *Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec* ». Rapport 6 - L'émergence des fonds souverains, Montréal, p 6.

<sup>32</sup>Bouchakour, (2009), Op. Cite, P 65.

**Tableau N° 05 : Prise de participations dans les institutions financières occidentales (2007- 2008).**

Date	Fonds (pays)	Institutions financières (pays)	Montant en 109 USD	Part dans le KI après l'opération
2 mai 2007	ICD (Dubai)	HSBC	1,2	
Juin 2007	CIC (Chine)	BLACKSTONE	3	9,9%
23 juillet 2007	CDB (Chine)	Barclays (Royaume-Unis)	Environ 3	3.1%
22 septembre 2007	Mubadala développement fund	Carlyle (Etats-Unis)	1.35	7.5%
26 novembre	ADIA (Abu Dhabi)	Citigroup (Etats-Unis)	7.5	4.9%
Novembre	Qatar Holding	Barclays (Royaume-Unis)	Environ 11.4	12.7%
Décembre	CIC (Chine)	Morgan Stanley (Etats-Unis)	5	9,9%

**Source :** Blancheton, B et Jégourel, Y, (2009), « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », In cahier du GRETHA n° 5. P10.

Dans l'industrie automobile, le fonds Bahreïni Mumtalakat a procuré une partie de 30% du capital de constructeur anglais de voiture de sport, McLaren, dans le but de développer l'industrie de l'aluminium du Royaume. Aabar Investment (un fonds d'investissement détenu à 70% par le fonds souverain d'Abu Dhabi Investment Petroleum Investment company) a acquis 9% dans le constructeur automobile allemand Daimler AG, et a signé un accord prévoyant la construction d'un centre de formation à Abu Dhabi, qui s'en charge de la formation des jeunes dans l'industrie automobile<sup>33</sup>.

L'immobilier est un secteur qui attire les capitaux des fonds souverains de plus en plus, selon JEAN-MICHEL GRADT le fonds souverain de Singapour, GIC, a finalisé l'achat de P3 Logistic Park (P3) à TPG Real Estate et Ivanhoé Cambridge, avec cette transaction qui valorise P3 à 2,4 milliards d'euros, GIC a signé l'une des plus importantes transactions de l'année 2016 dans le secteur immobilier en Europe<sup>34</sup>.

Le fonds singapourien voit dans cette acquisition le moyen de renforcer sa présence dans l'immobilier logistique à l'échelle mondiale. Plus tôt, cette année, il avait fait savoir qu'il cherchait à augmenter ses actifs dans l'immobilier Mubadala a réalisé une joint-venture avec la société américaine *The John Buck Company*, sous le nom de John Buck International qui s'occupera du développement de l'immobilier de haute qualité, le leasing et les services de gestion à Abu Dhabi et au Moyen-Orient. Le fonds Mubadala participera avec 51%.

<sup>33</sup> Guesmia M, (2014), Op cite, P62.

<sup>34</sup> Disponible sur [https://www.lesechos.fr/04/01/2017/lesechos.fr/0211658153814\\_immobilier-logistique---gic-finalise-l-achat-de-p3-logistic-park.htm#WBzRGhXFvdGWQb7L99](https://www.lesechos.fr/04/01/2017/lesechos.fr/0211658153814_immobilier-logistique---gic-finalise-l-achat-de-p3-logistic-park.htm#WBzRGhXFvdGWQb7L99)

Pour bénéficier des progrès réalisés dans le domaine de la santé et maîtriser les nouvelles technologies médicales, le fonds Qatari QIA investit dans le centre de soins médicaux *Four Seasons Health Care* en 2007. Quant à *Mubadala*, il a investi dans un hôpital en Japon (la ville Gobi) pour apprendre les techniques de transplantation d'organes et acquérir les capacités de traitement des maladies qui touchent le Moyen-Orient tel que le diabète. L'objectif de cet investissement est de développer une politique de santé dans le pays.

### **Section 02 : La gouvernance des fonds souverains et les indicateurs de performances.**

La prise en conscience de l'importance des fonds souverains dans l'économie mondiale qui ont joué un rôle central dans les mouvements des capitaux et de leur niveau variable de transparence, a conduit les institutions internationales à instaurer un cadre juridique « réglementation » portant sur un code de bonne conduite qui devrait guider les activités des fonds souverains, appelé « *Les Principes de Santiago* ».

Les indicateurs de mesure du rendement sont considérés parmi les outils les plus importants utilisés pour mesurer la performance des différentes institutions financières. Ainsi, les données récentes indiquent la présence de deux indicateurs pour mesurer la performance qui ont été mis au point par deux chercheurs (Truman et Maduell) qui se sont intéressés au sujet.

#### **1. Le rôle des Principes de Santiago dans le renforcement de la gouvernance des fonds souverains**

Les fonds souverains ont acquis une popularité internationale dès le début de l'année 2007. En effet, à partir de cette période plusieurs réunions ont été déroulées dont la première et à Washington, la deuxième à Singapour et la dernière à Santiago<sup>35</sup>. De ces réunions sont nés les « Principes de Santiago » et c'est ce qu'on appelle aussi les principes et pratiques généralement acceptés (PPGA)<sup>36</sup> notamment un groupe de travail des fonds souverain (IWG) a été mis en place.

##### **1.1.Les objectifs des Principes et Pratiques Généralement Acceptées (PPGA)**

Ces principes ont pour mission de représenter fidèlement l'existence de dispositifs de gouvernance et de responsabilisation. Le respect de ces principes et pratiques devrait garantir des retombées économiques et financières positives aux pays d'origine et d'accueil, plus largement au système financier international. Ils visent à faire en sorte que par leur respect, les fonds souverains améliorent leur image d'investisseur économique et financier, et ainsi, contribuer à la stabilité du marché financier et à réduire les tentations protectionnistes.

---

<sup>35</sup> Rocchi.JM & Ruimy.M, (2011), « *Les fonds souverains* ». Édition Economica, p 76.

<sup>36</sup> Voir Annexe 01.

Ces principes permettront vraisemblablement la coopération entre les pays d'accueil et les pays d'origine des fonds. Par conséquent, les principes de Santiago sont basés sur les objectifs suivants :

- Aide à maintenir un système financier mondial stable et libre circulation des flux de capitaux et des investissements.
- Le respect de toutes les exigences réglementaires applicables et la diffusion de d'information dans les pays récipiendaires.
- La mise en place d'une structure transparente et de bonne gouvernance pour assurer des contrôles opérationnels appropriés et la gestion des risques.
- Approfondir la compréhension des pays d'origine et les pays bénéficiaires et les marchés financiers internationaux à la nature des fonds souverains.
- Assurer la poursuite des avantages économiques et financiers générés par les fonds souverains pour les pays propriétaires, les institutions économiques et les bénéficiaires.

Pour synthétiser, nous pouvons dire que ces principes et pratiques visent à améliorer la compréhension des fonds souverains comme des entités ayant une orientation économique et financière pour les pays d'origines ainsi les pays d'accueils, à soutenir le cadre institutionnel et le système de gouvernance et les processus d'investissement de ces fonds (maintenir un climat d'investissement ouvert et stable).

### 1.3. Nature et structure des PPGA

Les membres du *International Working Group of Sovereign Wealth Funds* (l'IWG)<sup>37</sup> adhèrent aux PPGA de manière volontaire. Les principes et pratiques guident les fonds souverains. Ceux-ci opèrent selon le principe de bonne foi, ils effectuent leurs investissements en prenant en compte les risques économiques et financiers. Aussi, les règlements et obligations doivent être respectés tant au niveau du pays d'origine, que ceux d'accueil.

### 1.4. Le contenu des principes de Santiago

Les Principes de Santiago se composent de vingt-quatre principes répartis sur trois axes:

**- Le premier axe :** Comprend le cadre juridique, les objectifs et la compatibilité avec les politiques macro-économiques, ce cadre représente un pilier fondamental d'une gouvernance stable des richesses des fonds souverains, il faciliterait aussi le processus de formulation des stratégies d'investissement appropriées qui coordonnent avec les objectifs politiques fixés.

<sup>37</sup> Groupe de travail international des fonds souverains, parmi ses membres on a l'Australie, l'Azerbaïdjan, le Bahreïn, le Botswana, le Canada, le Chili, la Chine, la Guinée Equatoriale, l'Iran, l'Irlande, la Corée du Sud, le Koweït, la Libye, le Mexique, la Nouvelle Zélande, la Norvège, le Qatar, la Russie, Singapour, Timor-Leste, Trinidad & Tobago, les États Arabes Unis, et les États-Unis, et comme membres permanents, on a l'OCDE et la Banque Mondiale, le Vietnam, Oman et l'Arabie Saoudite. Plus de détails in <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf>

- **Le deuxième axe:** Comprend le cadre institutionnel et la structure de gouvernance, qui sépare les fonctions du propriétaire et du système de décision et l'équipe de direction, de façon à assurer l'indépendance opérationnelle dans la gestion des fonds souverains et permettre de prendre des décisions d'investissement et de les mettre en œuvre sans l'intervention des politiques et de faire preuve de l'attachement du Fonds au Plan d'investissement et des pratiques d'investissement retenues
- **Le troisième axe :** Comprends le cadre des investissements et de la gestion des risques, qui s'explique par la mise au point des principes visant à encourager le bon déroulement des opérations d'investissement des fonds et dans la mesure dans laquelle ces opérations sont soumises à rendre des comptes.

### 1.4. L'application des principes de Santiago

Le Groupe de travail international (IWG) et au cours de la préparation des principes de Santiago, a reconnu la nature changeante des flux de capitaux internationaux, et cela pose des défis importants pour les fonds souverains dans l'application des principes, surtout si ces fonds sont nouvellement établis, et peut les obliger à appliquer une période de transition appropriée.

Par conséquent, le groupe a reconnu la possibilité d'accorder une période de transition pour ces fonds afin de s'adapter aux exigences de ces principes. Concernant les fonds souverains ayant une longue expérience dans le domaine d'investissement, ils pourront appliquer ces principes et pratiques qui sont reconnus en tant que norme minimale. Étant donné que ces principes sont généraux et détaillés, les propriétaires des fonds peuvent les appliquer sans crainte de la possibilité d'un conflit avec les règlements et les lois en vigueur dans ces pays.

Le Groupe de travail international (IWG), reconnaît aussi la possibilité d'améliorer plusieurs aspects des principes de Santiago avec d'autres études et recherches plus approfondies, à l'instar des aspects relatifs à la présentation d'informations détaillées et fiables sur les activités des fonds souverains dans le passé, le présent et l'avenir et les risques potentiels de ses opérations d'investissement. Pour faciliter ce résultat, il y a une tendance à la formation d'un groupe permanent des fonds souverains, afin d'assurer de maintenir les principes et les pratiques en cours d'examen selon le cas, et de faciliter leurs diffusions et la garantie de leurs compréhensions.

Leurs applications permettra de créer une plate-forme pour échanger des idées et d'opinions entre ces fonds et avec les pays d'accueils, le groupe pourrait également examiner les moyens possibles pour recueillir des informations sur les opérations de l'ensemble des fonds souverains et les publiées périodiquement.

### 2. Les indicateurs de mesure de la performance des fonds souverains

Tous les fonds ne communiquent pas sur les mêmes informations. Chacun divulgue les informations qu'il juge bon de publier. Deux indices permettent de quantifier le degré d'opacité et ont rendu public un classement mondial.

#### 2.1.L'indice de Truman

Pour mieux cerner cet indice, nous développerons sa définition, puis sa composante.

##### 2.1.1. Définition

Le *Truman Index* est un indice élaboré et préparé par le chercheur Edwin Truman à partir de 25 questions posées aux fonds souverains, regroupées en 4 catégories : la structure, la gouvernance, la transparence et la comptabilité, et l'attitude. Chacune de ces catégories contient des questions fermées regroupées en sous-catégories.

Lorsque la réponse est « oui », on attribue 1 point au fonds, et lorsqu'elle est négative, on attribue 0 point. Certaines réponses autorisent des valeurs partielles de type 0,25, 0,50 et 0,75, suivant la réponse. La note maximale est 25<sup>38</sup>.

##### 2.1.2. Les composants de l'indice Truman

###### ➤ *Le premier critère « La structure du fonds »*

Il mesure la clarté des sources de financement du fonds, et les utilisations de ces actifs et ces revenus et ces relations avec le budget général de l'État et de la stratégie d'investissement suivie, et l'ampleur de la séparation de ces fonds des réserves de change<sup>39</sup>, comme le montre le tableau suivant :

**Tableau N° 06 : Les éléments de la structure du fonds**

Eléments	Notes
Définition des objectifs	01
Source des fonds	01
Utilisation des revenus du fonds	01
Intégration avec le budget	01
Suivi des directives	01
Stratégie d'investissement	01
Changements de la structure	01
Distinction d'avec les réserves internationales	01
<b>Total</b>	<b>08</b>

**Source** : Edwin .M. Truman, (2009), « Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains », Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, P 474.

<sup>38</sup> Annexe N°04

<sup>39</sup> Truman, E M, (2009), « Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains », Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, P 474.

## **Chapitre 02 : Les stratégies d'investissements des FS et leur cadre réglementaire**

### **- Le deuxième critère « La Gouvernance du fonds »**

Il englobe les rôles respectifs du gouvernement et des dirigeants du fonds dans la conduite des opérations d'un fonds souverain et le recours à des directives de gouvernement d'entreprise et d'éthique dans le cadre de ces activités<sup>40</sup>. Comme le montre le tableau suivant :

**Tableau N° 07 : Les éléments de la gouvernance du fonds**

Élément	Notes
Rôle du gouvernement	01
Rôle des dirigeants	01
Décisions prises par les dirigeants	01
Directives pour la responsabilité de l'entreprise	01
Directives éthiques	01
<b>Total</b>	<b>05</b>

Source : Truman, E M, (2009), Op cite, P 474.

### **- Le troisième critère « Responsabilisation et transparence du fonds »**

Il mesure la disponibilité des informations trimestrielles et annuelles sur les investissements et leurs rendements, et la répartition géographique des investissements, et le contrôle financier interne et externe sur les fonds.

**Tableau N° 08 : Les éléments de responsabilisation et de transparence du fonds**

Eléments	Notes
Divulgation de types d'actifs investis	01
L'utilisation d'un portefeuille l'investissement de référence	01
L'utilisation d'une technique de classification des prêts	01
Le recours à des gestionnaires étrangers des portefeuilles d'investissement	01
Divulgation de la taille des actifs du Fonds	01
Divulgation des bénéfices	01
Divulgation des pays dans lesquels le fonds a investi	01
Divulgation des investissements privés	01
Les types de monnaies utilisées dans le Fonds	01
Publier des rapports annuels et trimestriels	02
L'existence d'une vérification externe indépendante et l'annonce des résultats	03
<b>Total</b>	<b>14</b>

Source : Truman, E M, (2009), Op cite, P 474.

<sup>40</sup> Truman, E M, (2009), Op cite, P 477.

### - Le quatrième critère « Comportement du fonds »

Il s'intéresse au comportement d'investissement des fonds. Elle combine la question de la gestion du risque et des facteurs qui peuvent préoccuper les intervenants des marchés en raison de l'importance des activités d'investissement de ces fonds<sup>41</sup>, comme l'illustre le tableau qui suit :

**Tableau N° 09 : Les éléments de comportement du fonds**

Eléments	Notes
Ajustements de portefeuille	01
Limitation des participations	01
Participations n'entraînant pas le contrôle	01
Politique en matière d'effet de levier	01
Politique sur les produits dérivés	01
Opérations couverture seulement	01
<b>Total</b>	<b>06</b>

Source : Truman, E M, (2009), Op cite, P 482.

### 2.2. L'indice de transparence de Linaburg-Maduell :

Le *Linaburg-Maduell Transparency Index* est un indice de transparence<sup>42</sup> développé par Carl Linaburg et Michael Maduell, cofondateurs du *Sovereign Wealth Fund Institute*. L'indice comprend 10 critères d'évaluations attribuant un point en cas de coopération du fonds, zéro dans le cas contraire. Chaque fonds est noté de 1 à 10, la note maximale reflétant le degré optimal de transparence du fonds.

<sup>41</sup> Truman, E M, (2009), Op cite, P482.

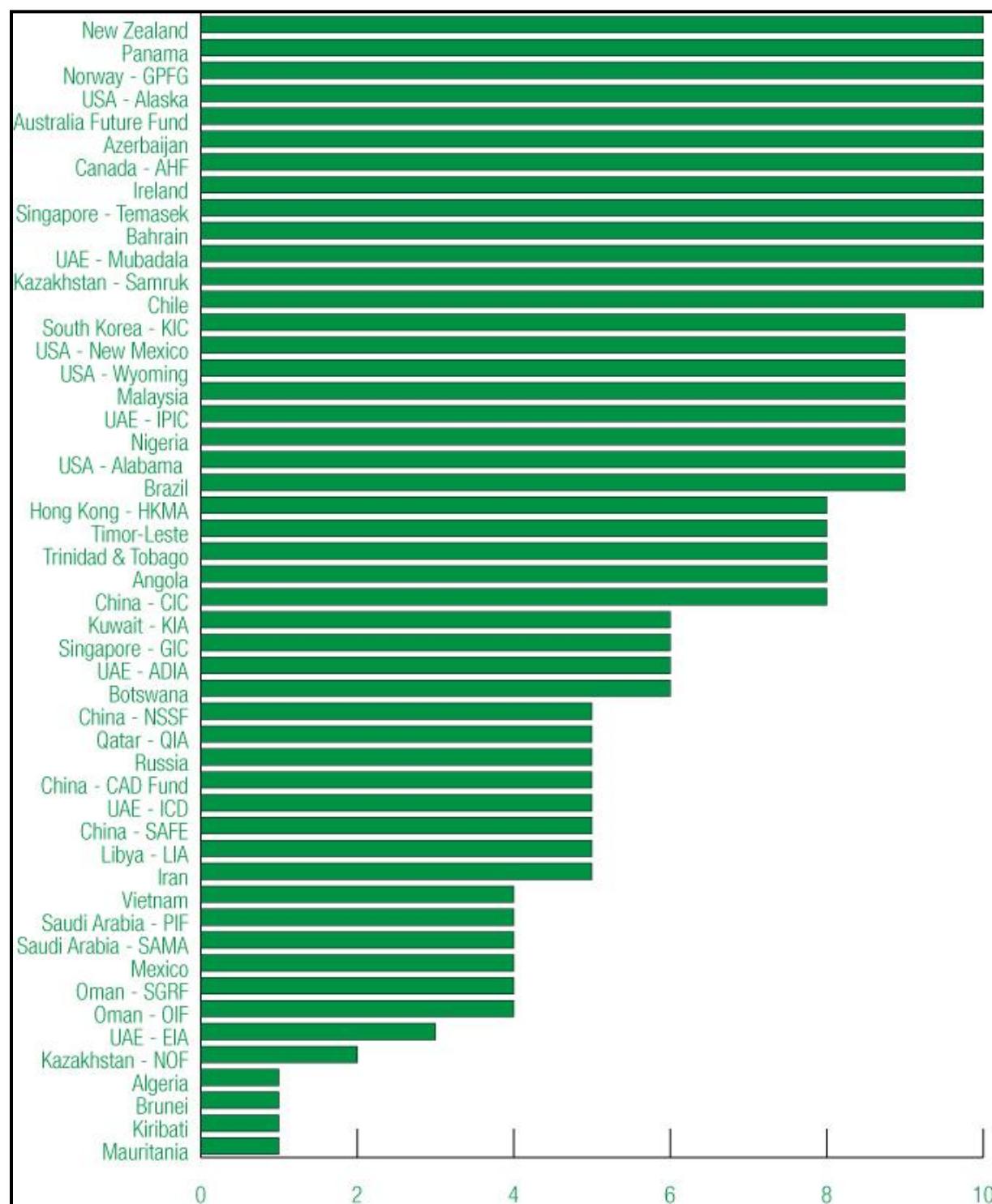
<sup>42</sup> *Sovereign Wealth Funds Institute*, Disponible sur <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> Consulté le 18/04/2017.

**Tableau N° 10 : Les critères de transparence selon Linaburg-Maduell**

Points	Principes de transparence de l'indice LMTI
+1	Le fonds fournit les informations sur son histoire, raisons de créations, origines des fonds et la structure de l'actionnariat gouvernemental.
+1	Le fonds met à jour ses publications indépendamment des rapports annuels
+1	Le fonds dévoile ses parts d'entreprises et situe géographiquement ses prises de participation
+1	Le fonds informe de la totalité de son portefeuille en valeur de marché (Market value), le niveau de retour sur investissement et le niveau de rémunération de ses dirigeants (management).
+1	Le fonds fournit les lignes directrices de ses normes éthiques et ses politiques d'investissement.
+1	Le fonds communique clairement sur sa stratégie et ses objectifs.
+1	S'il y a lieu, le fonds identifie clairement les filiales et informe sur leurs contacts avec celles-ci
+1	S'il y a lieu, fournir et identifier ses gestionnaires extérieurs
+1	Le fonds gère son propre site internet
+1	Le fonds fournit l'emplacement, les coordonnées de son siège et d'autres renseignements tels que le téléphone et le télécopieur
=10pts	

**Source :** Développé par Carl Linaburg et Michael Maduell Disponible sur <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> Consulté le 18/04/2017.

**Figure N° 03 : Classement des fonds souverains selon l'indice de Linaburg-Maduell**



Source : Disponible à : <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>  
Consulté le 18/04/2017.

Les informations tirées de cette figure sont les suivantes :

- Les Fonds souverains des : États-Unis d'Amérique, de la Norvège, de la Nouvelle Zelande sont parmi les premiers en matière de la transparence (La note 10) dans le monde. Il faut souligner que le niveau de l'exécution et la transparence des fonds souverains sont considérablement liés à la performance économique des pays propriétaires des fonds.
- Aussi, l'Algérie et la Mauritanie sont positionnées parmi les derniers pays où ils sont considérés comme des fonds souverains moins transparents dans le monde, ce qui montre que les efforts de ces pays est insuffisante pour améliorer la transparence et augmenter les niveaux des fonds.

Pour conclure, nous dirons que les fonds souverains disposent des capacités de financement élevées qui leurs permettent de financer des économies des États pétroliers et aboutissent à l'élimination du problème de l'endettement.

Ces fonds aident à maintenir la stabilité économique et renforcer la capacité de l'économie à faire face aux diverses crises mondiales par le biais de compensation de la baisse prévue des revenus des exportations et des recettes de l'État, généralement les fonds souverains favorisent l'investissement de long terme à travers plusieurs stratégies.

Les principes de Santiago qui ont été préparés par le Fonds Monétaire International en coordination avec les États royaux dans le renforcement de la gouvernance des fonds souverains étant donné que ces principes sont des principes à caractère non obligatoire et sa capacité d'adaptation aux caractéristiques économiques et organisationnelles propres à chaque pays.

Les indicateurs de mesure de la performance sont encore dans les premières étapes. Dans ce domaine actuellement, il existe deux indicateurs « L'indice de Truman » et « L'indice de Linaburg et Maduell », qui sont un moyen important pour améliorer la gouvernance et la transparence des fonds souverains à la suite d'une évaluation continue de la conduite des différentes politiques de gouvernance et la gestion de ces fonds.



## *Chapitre 03 : La place des fonds souverains dans l'économie mondiale*

Les fonds souverains ne sont pas nouveaux dans la finance mondiale, leurs apparitions remontent aux années cinquante. Le débat actuel sur les Fonds Souverains comme nouveaux agents investisseurs résulte du fait qu'ils doivent leur existence à la mondialisation des économies et à l'augmentation des échanges internationaux, ainsi que leur stratégie d'investissement, de l'accroissement des flux de capitaux provenant des pays émergents en direction des pays industrialisés.

L'origine de la création de ces fonds, s'agissait à court terme, de faire face contre la volatilité des prix des ressources naturelles (du pétrole en particulier) et de tenter de régulariser les recettes. A long terme, il fallait constituer une épargne pour les générations futures. Aujourd'hui, la place des fonds souverains a changé de nature. De simples pourvoyeurs de fonds à la recherche de rendements supérieurs, ils sont dorénavant partie prenante des mutations qui s'opèrent au sein de la finance mondiale.

L'affirmation des fonds souverains en tant qu'acteurs de la finance globalisée illustre le basculement des rapports de force économique au bénéfice des pays émergents exportateurs et reflète une pénétration plus forte des économies développées par ces pays. Elle témoigne aussi de la modification des rapports de propriété dans le monde : les pays émergents ne sont plus seulement les créanciers des pays occidentaux, mais accèdent au statut de propriétaires d'actifs.

L'introduction des fonds souverains dans l'économie mondiale, l'importance de leurs liquidités pour la stabilité financière et plus précisément, le rôle qu'ils ont joué lors de la crise des *subprimes* et leur avenir sont des éléments que nous allons traiter dans ce chapitre.

### **Section 01 : Les fonds souverains dans l'économie mondiale**

Dans cette section, nous traitons dans un premier temps l'introduction des fonds souverains dans l'économie mondiale, ensuite nous décortiquons les facteurs qui ont poussé à la multiplication de ces fonds. En troisième point, nous analysons l'influence des fonds souverains sur le marché financier. Dans le dernier point, nous constatons le rôle des fonds souverains dans le développement des pays d'origine.

#### **1. Introduction des fonds souverains dans l'économie mondiale**

Le phénomène actuel des fonds souverains reflète le rééquilibrage des richesses dans le monde. En ce sens, l'essor des fonds souverains s'inscrit dans une tendance de fond. Les exportateurs de pétrole et les pays de l'Asie ont accumulé d'énormes réserves liquides en dollars pour éviter l'appréciation de leur monnaie par rapport au dollar. La dépréciation de la monnaie américaine provoquera l'inflation dans ces pays et déprécie les créances qu'ils possèdent aux États-Unis.

Les raisons pour lesquelles, ils n'ont plus intérêt à suivre cette stratégie. Ils veulent donc « transformer leur pouvoir monétaire en pouvoir technologique »<sup>43</sup>.

Ceci se réalisera, soit par l'acquisition des parts dans des entreprises occidentales, soit par des investissements directs d'entreprises nationales. Une diversification vers des participations plus stratégiques, dont l'évolution s'est faite sur trois tendances.

En premier lieu, les fonds souverains se basaient sur une diversification des actifs avec l'objectif est d'accroître le rendement de ces actions. Par exemple, le fonds norvégien a augmenté de 40 à 60% la part des actions dans son portefeuille de référence<sup>44</sup>. En second lieu, la prise de participation en tant qu'actionnaire significatif, soit entre 2 et 10% au capital de sociétés occidentales majeures. Des sociétés importantes comme, Vivendi, EADS, Daimler-Chrysler, Total accueillent des fonds souverains dans leur capital avec dans certains cas, une représentation au conseil d'administration (le cas de Vivendi).

Enfin, l'apparition de fonds d'investissement développant des stratégies de partenariat, en prenant des participations significatives, ces investisseurs bénéficieront des retombées industrielles et/ou technologiques pour leurs pays d'origine. Le tableau ci-dessus illustre quelques participations des fonds souverains, ou certains allant jusqu'à 20% à 25% du capital de la société cible.

**Tableau N°11 : Exemples de participations significatives**

Fonds souverains	Participation > 5% dans une entreprise dont la capitalisation est > 2MUSD	Participation > 2% dans une entreprise dont la capitalisation est > 10 MUSD
<b>ADIA</b>	- 9 % d'Appolo Management (PrivateEquity, États-Unis).	-4,9 % dans Citigroup (banque, États-Unis). -2 % de Mediaset Spa (médias, Italie) -8% d'EFG- HermesHolding (banque d'investissement, Égypte)
<b>Mubadala</b>	- 7,5% de Carlyle (PrivateEquity, USA). -8% d'AMD (semi-conducteurs, USA).	
<b>GIC</b>		-9% d'UBS (banque, Suisse) -4% de Citigroup (banque, États-Unis)
<b>Temasek</b>		-2% dans Barclays (Banque, Royaume-Uni) -18% de Standard Chartered (Banque, Royaume-Uni) -9,9% de Merrill Lynch (banque d'invest, USA)
<b>CIC</b>		-9,9% de Blackstone(Private Equity, USA) -9,9% de Morgan Stanley (banque d'investissement, USA)
<b>KIA</b>		-4% de Merrill Lynch (banque d'invest, USA) -6% de Citigroup (banque, USA)
<b>QIA</b>	-20% du LSE (bourse, Royaume- Uni) -5% du groupe Lagardère (médias France)	
<b>DIC</b>		-2% de Daimler (automobile, Allemagne) -3% d'EADS (Aérospatial et défense, Pays-Bas)

Source : Demallore,A, (2008), Rapport sur les fonds souverains. P 10.

<sup>43</sup>Ouanaies, S, (2016), « *Les fonds souverains et la mutation des relations financières internationales* », unité de recherche « ECOFI », Document de travail, Tunisie, p 2.

<sup>44</sup>Caner, M & Grennes T, (2009), « *Le fonds souverain norvégien* » Revus d'économie financière, p 84.

### 2. Les raisons de la multiplication des fonds souverains

Si l'on assiste aujourd'hui à une multiplication du nombre de fonds souverains (environ 40% des fonds souverains existant en 2007 ont été créés depuis 2000), le développement de ces fonds a cependant, largement précédé celui de la globalisation financière des années 1980<sup>45</sup>.

Ces fonds d'investissement étatiques, en majorité originaire des économies émergentes, disposent de ressources importantes pouvant saisir des pans entiers de l'activité ou des infrastructures des pays occidentaux. Leur essor récent, est la traduction d'une profonde transformation des relations économiques internationales, où les économies émergentes sont devenues exportatrices des capitaux au fil des décennies.

Derrière une montée en puissance de ces fonds entre 2000 et 2008, se cache un déplacement géographique de la richesse des nations, et notamment, le reflet et des excédents commerciaux accumulés sur cette période par les pays asiatiques et les pays producteurs de pétrole. En d'autres termes, bien avant que les fonds souverains soient d'actualité, leurs pays d'origine accumulaient déjà des avoirs étrangers à un rythme élevé. Simplement, une très large part de ces avoirs était conservée sous une forme liquide (bons du Trésor américain...) et non sous la forme de placements à long terme<sup>46</sup>.

Les fonds souverains sont aujourd'hui au cœur des préoccupations, tant des pays industrialisés que des institutions financières internationales, ils sont le résultat de nombreux ajustements effectués par des États qui détiennent des ressources naturelles abondantes ainsi que de fortes réserves de change. Plusieurs facteurs ont favorisé la création et l'augmentation du nombre de fonds d'investissement souverains notamment, l'augmentation du prix du pétrole et l'accumulation des excédents commerciaux.

#### 2.1.L'augmentation du prix des matières premières

La hausse des prix des matières premières a été expliquée par L'augmentation de la demande d'importation d'hydrocarbures et des ressources pour soutenir la croissance des pays développés. Des facteurs d'ordre conjoncturels sont aussi à l'origine de cet accroissement sur la demande des matières premières<sup>47</sup>. Il peut s'agir soit des mauvaises récoltes, soit des conflits d'ordre géopolitique ou alors simplement des catastrophes naturelles. Dans ce contexte, la hausse des cours mondiaux des matières premières se fait globalement au bénéfice des pays producteurs de ces matières Premières.

---

<sup>45</sup> Coissard, S; Echinard, Y Alain Laurent, A, (2011) « *L'émergence des fonds souverains réalité et enjeux* », p 1.

<sup>46</sup> Raymond, H, (2010), « *Les fonds souverains* » Université Paris Ouest Nanterre La Défense, p 77.

<sup>47</sup> Trépant, I, (2008), « *Pays émergents et nouvel équilibre des forces* » 1991-1992 Courrier hebdomadaire 1, p 16.

Le prix du pétrole est appelé à augmenter à terme pour deux raisons majeures<sup>48</sup>

- **Du côté de la demande**, la croissance accélérée des économies émergentes explique l'essentiel de la progression de la consommation mondiale du brut en 2003<sup>49</sup>. Cette croissance de la demande en hydrocarbures devrait perdurer, car les alternatives aux énergies renouvelables restent très insuffisantes pour le moment. Malgré le ralentissement économique, les pays émergents qui restent et demeurent les principaux moteurs de la demande mondiale en énergie continuent à augmenter leur consommation.
- **Du côté de l'offre**, les coûts d'extraction du pétrole sont de plus en plus onéreux, car les gisements les plus faciles à trouver ont été exploités. Les réserves étant non renouvelables, ceci pousse au développement des projets complexes, comme l'exploitation des énergies de substitution telles que les énergies fossiles au Canada par exemple<sup>50</sup>. Cependant, les délais nécessaires à la découverte et à la mise.

En valeur des gisements pétrolifères ou pour le développement des énergies renouvelables sont longs<sup>51</sup>. Par ailleurs, l'intervention des matières premières dans la chaîne de production de produits variés, la hausse des prix de l'énergie qui en découle ainsi que des matières premières se diffuse considérablement dans toute la chaîne industrielle. Cette hausse de la demande en énergie devrait faire pression durablement sur les prix d'autant plus que les alternatives aux énergies fossiles<sup>52</sup> restent largement insuffisantes. Inès Trépant relie cette hausse des prix des produits agricoles tout comme des produits pétroliers à un mouvement plus vaste lié au changement de l'ordre économique mondial.

### 2.2.L'accumulation des excédents commerciaux et budgétaires dans les pays d'Asie

Contrairement aux pays riches en pétrole, les pays d'Asie du Sud-est financent leurs fonds souverains grâce à des excédents des paiements courants. Plusieurs raisons expliquent cette tendance à l'augmentation des réserves de change par ces pays. L'accumulation des réserves répond, notamment dans le cas des pays ayant eu à faire face à des problèmes d'endettement, à un besoin d'assurance contre les chocs ou à l'instabilité financière internationale.

---

<sup>48</sup> Paquet.J, (2009), « *Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec* ». Rapport 6 - L'émergence des fonds souverains, Montréal, p 4.

<sup>49</sup> Jacquet,P (2008), « *Les fonds souverains, acteurs du développement ?* » in « Fonds souverains à nouvelle crise, nouvelle solution ? », Les cahiers du Cercle des économistes, Paris, PUF, p. 62.

<sup>50</sup> Paquet, Op-cit, p 5.

<sup>51</sup> Trépant, I, Op-cit, p 17.

<sup>52</sup>Selon la définition de l'encyclopédie scientifique, l'énergie fossile désigne l'énergie que l'on produit à partir de roches issues de la fossilisation des êtres vivants : pétrole, gaz naturel. Elles sont présentes en quantité limitée et non renouvelable,

Ainsi la croissance des économies du Sud-est asiatique s'était en partie réalisée grâce aux emprunts internationaux. La grave crise financière de 1997 a dès lors poussé les pays d'Asie à modifier significativement leur stratégie de développement et à réorienter celle-ci, pour dégager des excédents commerciaux vis-à-vis du reste du monde et à accumuler des réserves de change. Ainsi, les réserves de change accumulées doivent être investies en actifs sûrs et liquides, essentiellement sous forme de bons du Trésor américain. L'un des rôles des fonds souverains est de reprendre la gestion des réserves en la diversifiant.

Cette accumulation d'excédents n'a été possible entre autres que parce que d'autres pays étaient en déficit. En effet, beaucoup de pays développés présentent des déficits de leur balance courante, en raison notamment du ralentissement de la croissance économique. *C'est l'exemple de l'économie américaine qui est financée essentiellement par l'endettement extérieur*<sup>53</sup>. En outre, la flambée du cours des produits de base, en 2007 et 2008, a creusé encore davantage les déficits dans les pays importateurs de pétrole. Cette forte progression des réserves de change apparaît comme la contrepartie des déséquilibres des paiements mondiaux. La sous-évaluation du Yuan serait un autre facteur à l'origine de l'augmentation de la forte épargne des pays asiatiques, notamment la Chine.

Selon Helmut Reisen, entre 2000 et 2005, l'équivalence de l'épargne brute des entreprises par rapport au PIB est passée de 16 à 23%, celle de l'État de 5 à 10% pour la même période et l'épargne des ménages à 16%<sup>54</sup>. Cette sous-évaluation du Yuan est une stratégie délibérée pour maintenir la compétitivité des exportations par sous-évaluation du taux de change<sup>55</sup>. Le résultat est que cette politique maintient les termes de l'échange défavorables, ce qui réduit les importations des produits occidentaux et favorise les exportations chinoises, notamment dans deux secteurs : l'industrie manufacturière et l'extraction minière<sup>56</sup>.

### 3. L'influence des fonds souverains sur le marché financier

Pour déterminer le poids des fonds souverains au sein des marchés financiers, il est nécessaire de comparer les actifs gérés par ces fonds par rapport à la capitalisation boursière des marchés actions et obligations. Ces deux principaux marchés concentrent environ 100000 milliards de dollars alors que les fonds souverains possèdent des actifs estimés à 3000 milliards de dollars, un poids relativement limité. Cette valeur ne représente que 3% à 4% de la capitalisation boursière mondiale<sup>57</sup>.

<sup>53</sup> Paquet, J, Op-cite, p 5.

<sup>54</sup> Reisen, H, (2008), « *Comment reconvertis ressources et revenus: du bon usage des fonds souverains* », Cahiers de politique économique du Centre de Développement de l'OCDE, p 15.

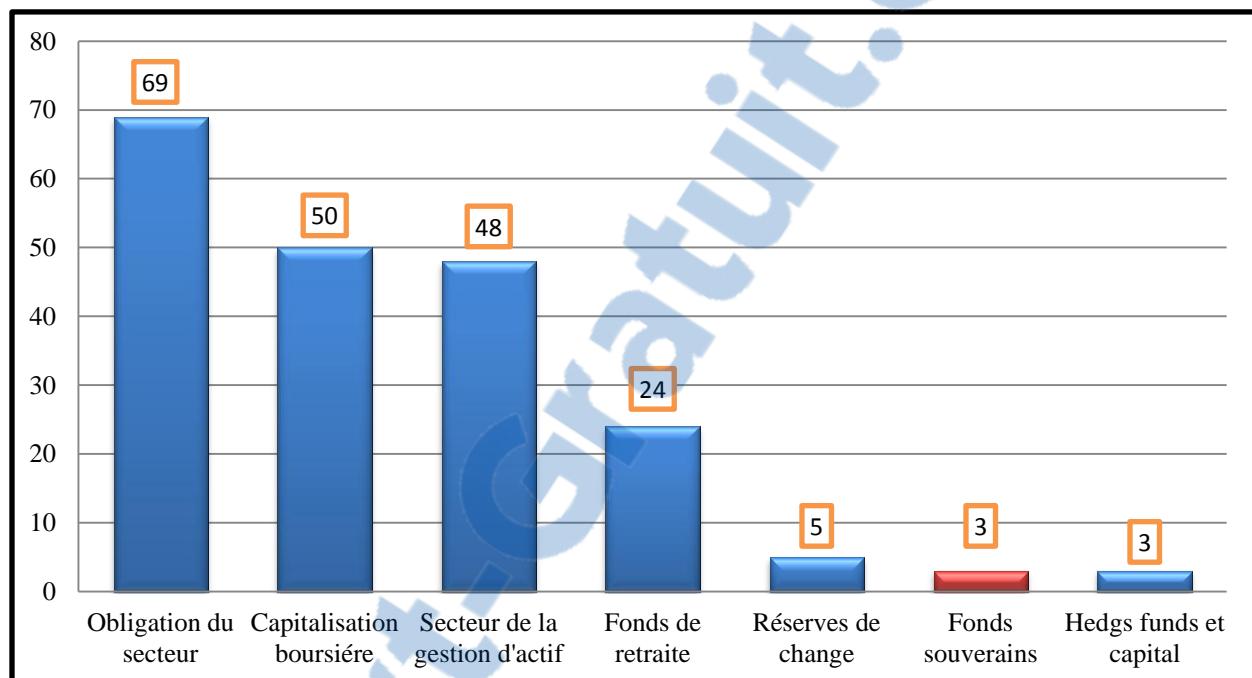
<sup>55</sup> Paquet, J, Op-cite, p 63.

<sup>56</sup> Idem. p 15.

<sup>57</sup> Fourgous. J. M, Dassault. O, (2009), « *Sortie de crise, capitalisme et fonds souverains* », Ed groupe générale d'entreprise.

Ce pourcentage reste loin si on le compare à celui des fonds de pension (22,7%), les fonds mutuels (20,8%) et les actifs d'assurances (20,5%). Le schéma ci-dessus montre la place qu'occupent les fonds souverains au sein des marchés financiers. Une part presque insignifiante par rapport aux autres classes d'actifs comme les fonds de pension, le marché des obligations et le marché des actions...)

**Graphique N°2: Classes d'actifs financiers internationaux (1000 milliards \$, 2008)**



**Source :** Fourgous. J. M, Dassault. O, (2009), « *Sortie de crise, capitalisme et fonds souverains* », Ed groupe générale d'entreprise, P12.

Néanmoins, leurs actifs évoluent rapidement. Actuellement, on parle de 12000 milliards de dollars (2013)<sup>58</sup>. Les cinq plus importants fonds (*Abu Dhabi Investment Authority* 875 milliards de dollars, *Norway Government Pension Fund-Global* 341 milliards de dollars, *Government of Singapour Investment Corporation* 330 milliards de dollars, Fonds Saoudien de différents types 300 milliards de dollars et le fonds *Koweïtien Reserve Fund for future Generations* avec 250 milliards de dollars) réunissent environ 2100 milliards de dollars.

Un investissement majeur et concentré de l'un de ces fonds peut avoir une très forte influence sur les actifs du marché concerné. Pour mieux déterminer l'influence des fonds souverains sur les marchés, il faut analyser leurs investissements réalisés sur chaque marché et l'évolution du marché ciblé qu'au niveau macroéconomique (le poids global des fonds souverains sur les marchés financiers).

<sup>58</sup> Fourgous. J. M, Dassault. O, (2009), « *Sortie de crise, capitalisme et fonds souverains* », Ed groupe générale d'entreprise, p 12.

Cette méthode d'analyse permet de déterminer si les fonds souverains renflouent un déséquilibre structurel au sein des marchés financiers, par exemple, le financement des déficits occidentaux, en particulier américain. Le marché qui attire plus les investissements des fonds souverains est le marché financier. Si on prend les sommes injectées dans le secteur bancaire durant la crise des *subprimes*, sans doute, nous jugerons leurs investissements de positif. En août 2007, les banques américaines ont soulevé 100 milliards de dollars de capital, dont 30 milliards souscrit par des fonds souverains. Les fonds souverains sont des investisseurs à un horizon de long terme.

Lors de la récente crise financière, l'analyse du comportement des premiers fonds a confirmé leur insensibilité aux chocs financiers de court terme et leur engagement sur une stratégie de long terme. De ce fait, les fonds souverains peuvent participer à amortir les chocs financiers et assurer la stabilité des marchés<sup>59</sup>.

Toutefois, les périodes des crises peuvent réduire la taille des interventions des fonds souverains. Le rapport de *Monitor Group* relève qu'au troisième trimestre 2008, les fonds souverains ont investi 15,4 milliards de dollars, 40% de moins qu'au second trimestre (26,5 milliards de dollars), et quatre fois moins qu'au premier (58,3 milliards de dollars)<sup>60</sup>.

### 4. Le rôle des fonds souverains dans le développement des pays d'origine

Les fonds souverains peuvent être utilisés par leurs propriétaires comme des outils financiers nécessaires au développement de leur pays d'origine. Ainsi par exemple, rappelle Jacquet, les fonds des pays émergents leur permettent de disposer de moyens substantiels pour accompagner l'expansion internationale de leurs entreprises<sup>61</sup>. Par la diversification de leurs placements, ils permettent par exemple le transfert des revenus du sous-sol aux générations futures en prévention de la disparition desdites ressources naturelles<sup>62</sup>. Ils jouent un rôle crucial dans la lutte contre la volatilité du prix des matières premières en compensant d'éventuelles fluctuations du prix des hydrocarbures<sup>63</sup>.

Ils pourront également servir d'amortisseurs en cas de crise économique. Le fonds malaisien *Khazanah* par exemple, participe au financement des projets de long terme et d'infrastructure dans son pays. Jacquet rappelle par exemple que le fonds Koweïtien pour le développement économique accorde des prêts, des garanties, des subventions d'assistance technique et assure la participation du Koweït dans les banques de développement régionales<sup>64</sup>. Cette stratégie est suivie par d'autres fonds de la région comme ADIA, ou *Dubaï International*, qui se sont diversifiés vers l'Asie, le Moyen-Orient ou l'Afrique.

---

<sup>59</sup>Labidi. M, Mazigh-jaidane. L, (2008), « *Fonds souverains et stabilité financière internationale : nouveaux acteurs, nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance* », Université de Monastir, Tunisie, p 13.

<sup>60</sup> Idem. p 13.

<sup>61</sup> Jacquet,J, Op-cite, p 67.

<sup>62</sup> Paquet, J, Op-cite, p 3.

<sup>63</sup> Duquerroy,A, (2008), « *Bilan et perspectives des fonds souverains*», Focus Banque de France, p 2.

<sup>64</sup> Paquet, J, Op-cite, p 60.

Dans cette perspective de développement, la Banque Mondiale, prenant en considération cette donne, a demandé en 2008, aux fonds souverains d'investir 1% de leurs avoirs en Afrique, dans l'optique d'une contribution au développement de cette partie du globe.

Les spécialistes du FMI ont établi que si les fonds souverains décidaient de placer durant les 10 prochaines années, 10% de leur portefeuille dans les économies émergentes, cette stratégie rapporterait près de 1 400 Md\$, soit un montant annuel supérieur à l'ensemble de l'aide publique au développement accordée par les pays de l'OCDE<sup>65</sup>.

La controverse sur la gouvernance des fonds souverains se concentre sur des considérations de portée générale. Tout le débat public en matière de fonds souverains porte sur la question de savoir dans quelles mesures leurs investissements pourraient affecter la sécurité nationale, voire l'ordre public dans les pays bénéficiaires, et par ce fait même la stabilité financière internationale. La croissance rapide des fonds souverains devient ainsi source de préoccupations, car ils modifient sensiblement le paysage économique et politique mondial.

Dans la section suivante, nous ferons un zoom sur le comportement des fonds souverains dans le contexte de crise et d'instabilité, en prenant le cas de la crise de 2008.

### **Section 02 : Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière 2008**

Les fonds souverains ont été d'un rôle crucial et stratégique pendant la crise financière au moment où les économies occidentales avaient besoin de recapitaliser les banques en difficulté pour leurs épargner la faillite. En agissant de la sorte, les fonds souverains sont devenus actionnaires de ces établissements financiers et sortent de l'ombre en gagnant de l'importance sur la scène financière internationale.

Dans cette section, nous allons traiter dans un premier temps le rôle des fonds souverains durant la crise 2008. Quant au second, nous allons décortiquer les effets de la crise sur ces fonds. Dans le troisième axe, nous analysons leurs comportements après la crise. En dernier, nous tirons les conclusions sur l'avenir de ces fonds.

#### **1. Le rôle des fonds souverains dans la crise 2008**

La crise financière hypothécaire plus connue sous le nom de crise des *Subprimes* est considérée comme la plus grave et la plus dévastatrice des crises après celle de 1929.

Cette crise qui a fortement déstabilisé la finance internationale, a poussé les établissements occidentaux touchés par la crise et leurs gouvernements à solliciter l'aide des fonds souverains qui sont entrés massivement dans le capital de certains fleurons de la finance internationale comme UBS, Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays, HSBC<sup>66</sup>.

<sup>65</sup> Idem, p 67.

<sup>66</sup> Chevalier, J, M, (2009), « Les fonds souverains pétroliers », Revue d'économie financière, N° hors-série, p 25.

La première phase de la crise financière, de l'été 2007 au mois de septembre 2008, a été favorable au développement des investissements des fonds souverains dans les pays industrialisés.

En effet, la baisse des prix d'actions a facilité les investissements des fonds souverains, et dans un contexte de l'épuisement des liquidités, les grandes banques en difficulté ont bénéficié de ces investisseurs de long terme.

Plus de 50 milliards de dollars ont ainsi été apportés par les fonds souverains à des banques occidentales, entre juillet 2007 et octobre 2008. Leur rôle a alors été clairement stabilisateur<sup>67</sup>. L'entrée des fonds souverains dans le capital des entreprises financières a été salutaire. En répondant à l'appel des dirigeants des banques en détresse, ils sont apparus à leurs yeux comme des investisseurs de confiance sur qui on pouvait compter pour aider à la recapitalisation des banques occidentales.

Dans leur ensemble leurs apports en liquidités ont été particulièrement déterminants pendant la crise. Les fonds souverains d'Asie et du Moyen-Orient se sont notamment révélés bénéfiques pour plusieurs grandes entreprises américaines et européennes qui avaient un besoin urgent. Si ces fonds n'ont pas permis de juguler la crise, ils ont le mérite néanmoins d'avoir ralenti son évolution rapide<sup>68</sup>.

**Tableau N°12 : Les fonds souverains au secours des grandes banques (Mds de dollars)**

Banque cible	Fonds souverain	Date	Prise de participation
Barclays (RU)	TEMASEK (Singapour)	Juillet 2007	2,0
Barclays (RU)	China Development Bank	Juillet 2007	3,1
Barclays (RU)	QIA (Qatar)	Juin 2008	2,8
Barclays (RU)	TEMASEK (Singapour)	Juin 2008	0,2
Barclays (RU)	China Development Bank	Juin 2008	0,3
Citigroup (RU)	ADIA (Abu Dhabi, EAU)	Novembre 2007	7,5
Citigroup (RU)	GIC (Singapour)	Janvier 2008	6,9
Citigroup (RU)	KIA (Koweït)	Janvier 2008	3,0
Crédit Suisse	QIA (Qatar)	Février 2008	0,6
Merrill Lynch (EU)	TEMASEK (Singapour)	Décembre 2007	4,4
Merrill Lynch (EU)	KIA (Koweït)	Janvier 2008	2,0
Merrill Lynch (EU)	KIC (Corée)	Janvier 2008	2,0
Merrill Lynch (EU)	TEMASEK (Singapour)	Février 2008	0,6
Merrill Lynch (EU)	TEMASEK (Singapour)	Juillet 2008	0,9
Morgan Stanley (EU)	CIC (Chine)	Décembre 2007	5,6
UBS (Suisse)	GIC (Singapour)	Décembre 2007	9,8
UBS (Suisse)	SAMA (Arabie saoudite)	Décembre 2007	1,8
Unicredit (Italie)	LIA (Libye)	Octobre 2008	1,6
<b>Total</b>			<b>53,5</b>

**Source :** SWF Institute; Bloomberg et presse financière. In Raymond, H, (2010) « *Les fonds souverains* », in Disponible sur le site : [www2.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2010/em2010-05.pdf](http://www2.cepii.fr/PDF_PUB/em/2010/em2010-05.pdf), P 89.

<sup>67</sup> Hélène R (2010), « *Les fonds souverains* », in [www2.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2010/em2010-05.pdf](http://www2.cepii.fr/PDF_PUB/em/2010/em2010-05.pdf).

<sup>68</sup> Atangana, P, C, (2013), « *L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les Investissements transfrontaliers* », Mémoire de maîtrise en droit, université du Québec à Montréal, p 82.

D'après les données du tableau, nous constatons que durant la crise financière les fonds les plus actifs dans les opérations de recapitalisation des banques occidentales sont des fonds d'Asie, du Moyen-Orient et du Golfe tels que Temasek Holdings, ADIA, Dubai ou CIC.

Ils apparaissent comme des acteurs primordiaux dans de telles situations grâce à des capitaux considérables générés de la fiscalité pétrolière due au flambement des cours du pétrole et des surplus commerciaux, afin d'amortir les effets de la crise financière et éviter l'écoulement du système financier mondial.

Aussi, les investissements se sont dirigés uniquement vers des organismes financiers américains, britanniques et suisses. Par contre, aucune prise de participation n'a été soutenue pour les banques européennes. Par ailleurs, les prises de participations de certains fonds dans les grandes banques ont diminué de 2007 à 2008 et cela est dû aux pertes subies par de nombreux fonds souverains lors de cette crise (La chute des cours des actions).

### 2. Les effets de la crise sur les Fonds Souverains

Suite à l'intervention des fonds souverains pour maintenir la stabilité des marchés financiers en matière de liquidité avec le début de la crise ne sont pas accompagnés de l'appui et du soutien nécessaire pour les pays développés par le biais de la mise en œuvre des politiques efficaces pour traiter les causes de la crise. Ce qui a finalement abouti à l'incapacité de ces fonds à maintenir la stabilité des marchés financiers pendant une longue durée. Par conséquent ces fonds ont subi d'énormes pertes.

Nous notons que l'impact de la crise sur les fonds est un effet multiplicateur en plus de l'enregistrement des pertes des investissements étrangers considérables en raison de l'effondrement des cours des actions et des obligations sur les marchés financiers américains et européens<sup>69</sup>. La crise affecte également les ressources des fonds, où l'enregistrement d'une baisse des ressources des fonds alimentés par des excédents de la balance commerciale ou des recettes pétrolières à cause du recul de la demande mondiale et la chute des prix des produits et des ressources, y compris les prix du pétrole sur les marchés internationaux.

Il existe des différences dans l'estimation de la taille des pertes totales subies par les fonds souverains en raison de la crise financière et économique mondiale, où la fondation « Morgan Stanley »<sup>70</sup> estime que les fonds souverains ont subi des pertes allant de 500 à 700 milliards de dollars, l'institution elle-même prévoyait que la valeur totale des actifs de ces fonds s'élève à 9700 milliards de dollars l'année 2015.

---

<sup>69</sup> Ounaies, S, (2016), « *Les Fonds Souverains et la mutation des relations Financières Internationales* », Unité de recherche « ECOFI », Tunisie 06.

<sup>70</sup> « Morgan Stanley » est parmi les plus grandes institutions bancaires américaines compétentes à investir dans divers marchés financiers mondiaux.

On peut évaluer l'ampleur des pertes des fonds souverains en s'appuyant sur des données périodiques sur la valeur des actifs (Les avoirs) des fonds souverains qui sont déployées par l'Institut des fonds souverains.

**Tableau N°13 : La valeur des actifs des fonds souverains durant la période Septembre 2007- Juin 2010 (Milliards de \$).**

Période	Sept 2007	Déc 2007	Mar 2008	Juin 2008	Sept 2008	Déc 2008
Valeur des actifs	3190	3130	3300	3789	3927	3976
Période	Mars 2009	Juin 2009	Sept 2009	Déc 2009	Mars 2010	Juin 2010
Valeur des actifs	3587	3628	3752	3809	3839	3891

*Source* : Etablie par les auteurs à partir des données de « *Sovereign Wealth Fund Institute* »

Le tableau ci-dessus montre que les fonds souverains ont enregistré des pertes dans la valeur de leurs actifs au cours de deux périodes. La première de (de Septembre 2007– Décembre 2007) avec une diminution de 60 milliards de dollar, et la deuxième (de Décembre 2008-Mars 2009) avec une diminution de 389 milliards de dollar.

Notons que la deuxième période approuve une phase de transformation de la crise financière à la crise économique mondiale et enregistre une baisse sans précédente des cours du pétrole, à 131,39 dollar pour le baril en juillet 2008 à 38.60 dollar pour le baril au mois de décembre de la même année. On peut donc dire que le total des pertes des fonds souverains depuis le mois de Septembre 2007 jusqu'à Mars 2009 s'élèvent à 449 milliards de dollar.

### 3. Le comportement des fonds souverains après la crise

Suite aux prises de participation des fonds souverains, chaleureusement applaudies par les pays occidentaux, les conséquences se sont très vite faites sentir dans leurs portefeuilles en causant des pertes énormes pour les fonds souverains en raison de l'effondrement brutal des valeurs boursières des établissements concernés. Par conséquent, des changements de comportement ont été constatés et de nouvelles stratégies ont été adoptées.

Les pertes subies par de nombreux fonds souverains lors de cette crise, et les critiques qui en ont découlé ont incité beaucoup d'entre eux à revoir leurs stratégies d'investissements<sup>71</sup>, au cours de l'année 2008 les fonds souverains cherchent à saisir les opportunités que présentent les marchés émergents potentiellement lucratifs du Moyen-Orient et d'Asie. Et effectivement, les investissements dans ces régions représentaient 68 pour cent de la valeur totale des opérations négociées sur les marchés publics pour cette période<sup>72</sup>.

<sup>71</sup> Blancheton, B, et Jégourel, Y, (2009), « *Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ?* », Revue de la régulation, P 11.

<sup>72</sup> Rocchi J.M & Ruimy M, (2011), « *Les fonds souverains* ». Economica, p 123.

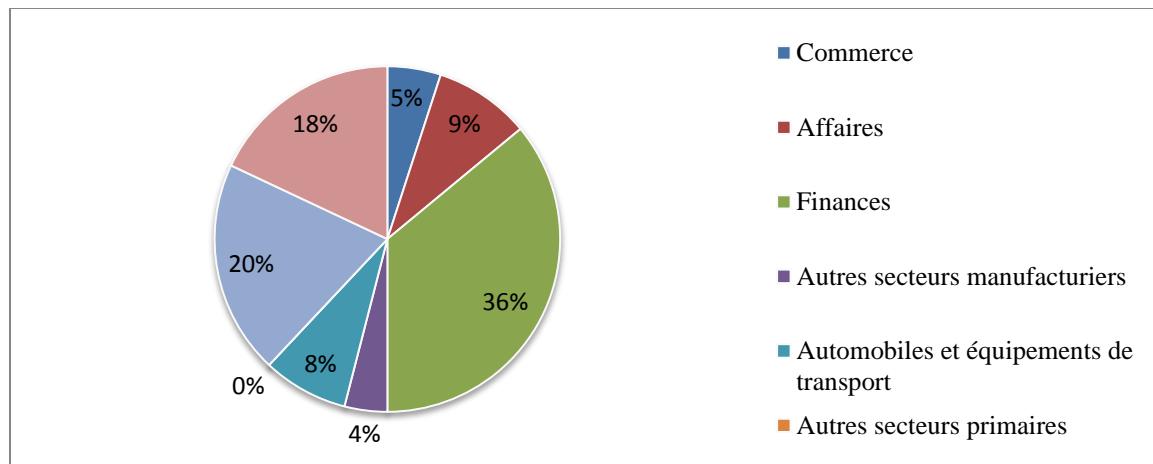
Au cours du second trimestre 2008, les fonds pris en compte dans la base de données de Monitor concernant les opérations des fonds souverains ont exécuté 43 opérations pour un montant total de 26,5 milliards de dollars. Contrairement, ces mêmes fonds avaient exécuté 42 opérations pour un montant total de 58,3 milliards de dollars au cours du trimestre précédent ;

Les fonds souverains ont continué d'investir activement dans les marchés émergents au cours du deuxième trimestre 2008, plus de la moitié des opérations et des fonds investis concernaient les marchés émergents. Les fonds souverains ont réalisé 26 opérations et investi 15 milliards de dollars dans les pays de la zone BRIC<sup>73</sup> et hors OCDE. Durant l'année 2009, les secteurs économiques et géographiques qui ont fait l'objet d'investissements des fonds souverains ont changé, accompagnant les réalités économiques mondiales actuelles.

Les fonds souverains ont montré une nette préférence pour les secteurs de l'énergie et des ressources naturelles, ainsi que pour les industries basées sur l'ingénierie ou la technologie, au détriment des secteurs de la finance et de l'immobilier.

Les fonds souverains ont également montré une tendance plus grande à investir sur leurs marchés nationaux en 2009, notamment en début d'année. Toutefois, ils ne se sont pas repliés, et beaucoup ont conservé une préférence pour les marchés occidentaux, en particulier en Europe, où les fonds ont cherché à tirer avantage d'actifs de grande qualité vendus en dessous de leur valeur.

**Figure N°04 : Les investissements des fonds souverains entre (2007-2008)**



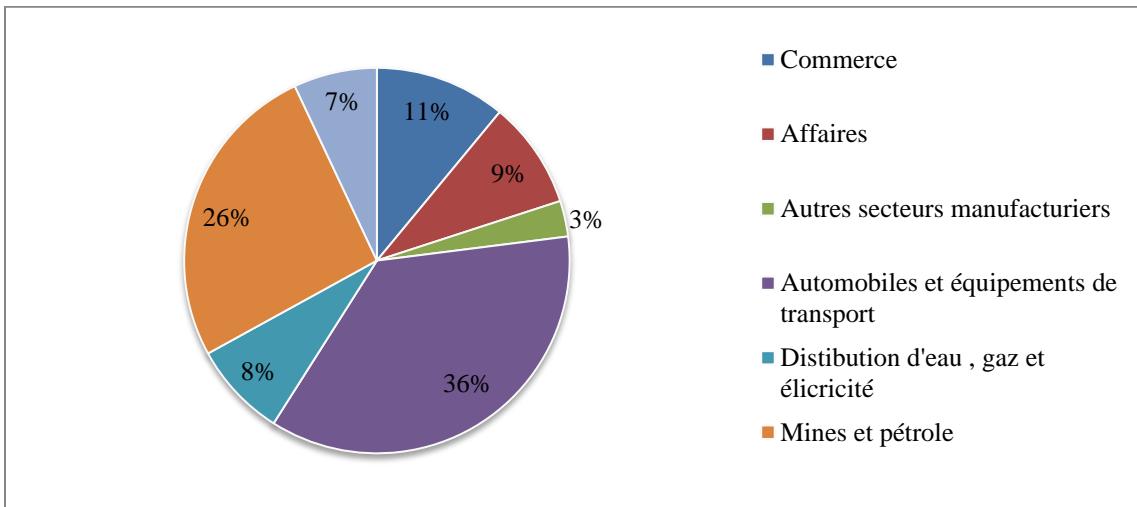
**Source :** CNUCED, (2010), « *Rapport mondial sur les investissements étrangers* », P 15.

Durant cette période les investisseurs en dernier ressort ont choisi pour leurs placements les services financiers par les prises de participations (36%) dans des grandes institutions internationales, les fonds souverains sont aussi venus au secours des institutions financières sous-capitalisées (Citigroup, Merrill Lynch ...etc.). L'énergie est le troisième

<sup>73</sup> Brésil, Russie, Inde, Chine.

secteur d'investissement des fonds souverains après la finance et l'immobilier avec la part de 20%, car ce secteur et la source de ces fonds.

**Figure N°05 : Les investissements des fonds souverains entre (2009-2010)**



**Source :** CNUCED, (2010), « *Rapport mondial sur les investissements étrangers* », P 15.

Durant l'année 2009, Les fonds souverains ont aussi connu une reconfiguration et un réaménagement de leur portefeuille d'actifs en désengageant d'un secteur pour investir dans d'autres, accompagnant les réalités économiques mondiales. Les fonds souverains ont montré une nette préférence pour les secteurs de l'énergie et des ressources naturelles, ainsi que pour les industries basées sur l'ingénierie ou la technologie, au détriment des secteurs de la finance et de l'immobilier. Les fonds souverains ont également montré une tendance plus grande à investir sur leurs marchés nationaux.

### 4. L'avenir des fonds souverains à long terme

Pour explorer l'avenir du phénomène des fonds souverains à long terme, il faut se baser sur l'étude de l'extrapolation de son développement depuis son apparition sur la scène économique mondiale jusqu'à la période actuelle, et comment ces fonds traitent et font face à diverses crises financières et économiques mondiales, où on peut parvenir aux observations suivantes:

- La disponibilité pour les plus importants fonds souverains d'une expérience supérieure à trente ans dans diverses activités est et sa fermeté face à de multiples crises en dépit d'une des pertes importantes similaires à la crise de stagflation dans les années soixante-dix, et la crise de l'effondrement des prix du pétrole en 1986, la crise asiatique en 1997, en plus la crise financière de 2008, est la preuve de la poursuite de ce phénomène pendant une longue période.

- Le suivi du comportement des fonds souverains pétroliers montre une étroite corrélation entre l'activité des fonds et les prix du pétrole où la tendance de l'activité de ces derniers est liée à la hausse des prix, contrairement à la baisse de l'activité est due à la chute des niveaux des prix sur les marchés internationaux, ce qui suggère que l'avenir des fonds souverains pétroliers est lié à l'évolution des niveaux de prix du pétrole à long terme.
- Les crises financières et économiques mondiales contribuent à la baisse de la performance de l'activité des fonds souverains, qui soulignent que l'avenir du fonds est lié à l'importance de la stabilité économique et financière globale du système.
- Le succès des fonds souverains dans la réalisation de ses objectifs à court terme et la protection des économies de leurs propriétaires contre les risques et les chocs extérieurs et aux crises.
- Améliorer la perspicacité des États royaux sur la nécessité de maintenir ces moyens pour la plus longue période du temps possible.

Les observations précédentes montrent que le principe de la poursuite du phénomène des fonds souverains à long terme et que la croissance ou la baisse de l'intérêt mondial à l'égard de ces fonds est principalement liée à des niveaux d'activité qui est déterminée en fonction de l'évolution des prix du pétrole à long terme, et l'étendue de la stabilité financière et économique mondiale, et la réaction des fonds vers des changements dans l'environnement de leurs activités.

Pour conclure, nous dirons que l'émergence des fonds souverains a progressivement renforcé le pouvoir et le rôle des gouvernements au sein des économies nationales et à l'échelle internationale. Cette implication des gouvernements se manifeste par la hausse du rôle de l'État dans la gestion de ses actifs internationaux. Aussi, la crise financière a fragilisé l'ensemble des secteurs qui a suscité l'intervention des fonds souverains, qui ont renfloué les liquidités nécessaires pour de nombreuses institutions. Ces mesures ont été indispensables afin d'empêcher la faillite du système financier.

Néanmoins, les fonds souverains ont subi des pertes considérables lors de la chute des cours boursiers, cela a poussé ces fonds à réorienter leurs stratégies d'investissements vers des secteurs plus attractifs.



*Chapitre 04 : Etude de cas sur le  
Fonds de Régulations des Recettes*

L'économie algérienne est exposée aux chocs périodiques externes suite à sa dépendance excessive du secteur des hydrocarbures. En effet, les prix record du pétrole durant la période 2000-2008 a contribué à l'enregistrement des excédents financiers considérables que le pays n'a connu depuis plusieurs décennies.

Cette situation a coïncidé avec le fait que de nombreux États (Ex : Russie Australie, Libye, Corée) ont créé des fonds souverains en vue de l'exploitation des excédents financiers résultants de la hausse des prix des matières premières et l'intensification des échanges commerciaux à l'échelle mondiale.

L'Algérie fait partie de ces pays et a créé un Fonds de Régulation des Recettes en 2000, pour exploiter les excédents financiers et les utiliser dans la réalisation de divers objectifs liés au programme de développement établie par le pays.

L'évaluation de l'expérience de l'Algérie dans ce domaine passe nécessairement par l'étude de la nature et les caractéristiques de l'économie algérienne, et les raisons de la création de ce fonds, notant que l'évaluation de l'expérience de cet instrument vise à déterminer dans quelle mesure le fonds a contribué à la réalisation des objectifs fixés par l'Etat.

Le présent chapitre détaille, dans une première section, les raisons de la création du Fonds de Régulation des Recettes, et dans la seconde section, à expliquer la notion et la nature du FRR. La troisième section détaillera son statut ainsi son mode de fonctionnement. La quatrième section déroule sur le rôle du fonds et les objectifs assignés durant sa création à nos jours

### **Section 01 : Gestion des revenus des hydrocarbures de l'Algérie avant et après les années 2000**

Dans cette section il est nécessaire de mettre le point et d'indiquer les principales raisons qui ont poussé à la création du fonds de régulation des recettes.

Deux principaux points liés à la versatilité du marché internationale du pétrole ont été tirées comme leçon par période : une première leçon en période d'importante hausse des prix qui a marqué la décennie 1970, et une deuxième leçon, en période de chute brutale des cours pétroliers dans les années 1980 et 1990.

#### **1. La gestion des revenus énergétiques nationaux sur la période 1970-2000**

L'Algérie a principalement tiré deux leçons liées à la versatilité du marché international du pétrole : une première leçon en période d'importante hausse des prix qui a marqué la décennie 1970, et une deuxième leçon, en période de chute brutale des cours pétroliers dans les années 1980 et 1990.

### 1.1. La flambée du prix du pétrole et le gaspillage des ressources rares de l'Etat (1970-1980)

Les deux chocs pétroliers des années 1970 ont généré des ressources considérables pour le pays. L'essentiel des recettes d'exportation d'hydrocarbures avait servi à couvrir la forte composante importation des investissements publics massifs et de la consommation finale<sup>74</sup>. Par ailleurs, grâce à ses réserves pétrolières et la survolée du prix du brut, l'Algérie s'est endetté pour couvrir ses déficits budgétaires dus à la relance économique par l'industrialisation. Cependant l'Algérie à l'égard des autres pays en développement s'est endettée au mépris de l'utilisation rationnelle des capitaux empruntés, par conséquent, des transferts nets négatifs ont fait leur apparition dès le début des années quatre-vingt et compte tenu du niveau d'importation qu'il a requis, l'État a perdu des milliards de dollars sans qu'il y ait de contrepartie réelle.

### 1.2. La baisse du prix du pétrole et la crise de l'endettement (1980-2000)

La forte instabilité financière externe, née du contre choc pétrolier de 1986, s'est accompagnée de l'accentuation du déséquilibre des finances publiques. La baisse des recettes des exportations des hydrocarbures d'environ 5 Milliards de dollars par an, en situation de forte propension à l'importation, s'est traduite dès cette année par un déficit de la balance des paiements extérieurs courants entraînant une grave érosion des réserves de change (0,72 milliard de dollars à fin 1990 contre 2,5 milliards de dollars à fin 1985<sup>75</sup>) malgré le recours accru à l'endettement extérieur. L'Algérie s'est retrouvée dans l'incapacité de poursuivre son processus de développement, de rembourser ses dettes extérieures, ni de satisfaire les besoins de sa population d'ailleurs (émeutes 1988), débouchant sur une crise nationale économique et sociale. Après ces années de récession provoquées par le redressement brutal de sa contrainte extérieure, du fait de la baisse des recettes pétrolières, de l'accoisement du stock de l'endettement et du raccourcissement des délais de maturité de la dette, l'Algérie s'engage dans un programme d'ajustement structurel négocié avec le FMI en avril 1994 concrétisant le passage à l'économie de marché. Les entreprises nationales n'ont pas pu s'adapter aux nouvelles données de l'économie de marché caractérisée par l'introduction de la concurrence de produits étrangers, consécutive à la libéralisation du commerce extérieur. Par conséquent, les réformes structurelles ont amené à une profonde crise économique marquée par la fermeture d'un nombre de plus en plus grand d'entreprises, conduisant à un accroissement du chômage et une baisse importante du pouvoir d'achat de la majorité de la population.

On peut conclure que pendant cette période (1970-2000), si le prix du pétrole augmente l'État algérien se met à gaspiller la manne pétrolière en injectant de l'argent dans l'économie sans qu'il ait de contrepartie réelle, et en important tout ce que dont on a besoin de

<sup>74</sup> Laksaci. M, (2010), « Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie », Banque d'Algérie, p 3.

<sup>75</sup> Données de la Banque d'Algérie

l'étranger. Et dans le cas inverse, la chute du prix débouchait sur des émeutes brisées au prix de la mort des centaines de personnes comme se fut le cas en 1988<sup>76</sup>.

### 2. La nouvelle gestion des revenus des hydrocarbures depuis le début des années 2000

Afin d'atténuer les effets nuisibles relatifs aux fluctuations du prix du pétrole sur le bon fonctionnement de l'économie nationale, l'Etat a dû prendre des mesures prudentielles dès le début des années 2000 dans un contexte économique, monétaire et financier très différent de celui qui avait jusqu'alors existé depuis l'indépendance, en vue d'assurer la continuité du processus de développement et l'équilibre du cadre macro-économique du pays. Parmi ces mesures, l'Etat a dû *revoir la gestion de ses surplus pétroliers* qui devenaient de plus en plus important avec la hausse soutenue des prix du pétrole. La contrainte principale semble être, fondamentalement, d'éviter les crises du type de celle que le pays a connu suite à l'effondrement des cours pétroliers en 1986, afin d'assurer la continuité du fonctionnement de l'économie nationale d'une part, et de maîtriser le niveau des dépenses budgétaires tout en évitant le gaspillage des ressources de l'Etat en période de hausse des prix de l'autre part. Pour ce faire, la démarche des autorités publiques, mis au point depuis une quinzaine d'année, s'appuie sur deux outils :

#### 2.1. La fixation d'un prix de référence fiscal pour maîtriser le niveau des dépenses budgétaires

Le prix de référence fiscal est nécessaire pour maîtriser l'évolution des dépenses en fixant d'autorité le niveau des dépenses publiques à autoriser sur la base d'un prix de baril de pétrole fixé par la Loi de Finances (37 dollars depuis 2008 et 19 dollars antérieurement). Ce prix est censé servir de norme au financement du budget de l'Etat.

#### 2.2. La mise en place d'un Fonds de régulation des recettes conçu pour loger les excédents de ressources non budgétisées.

Le différentiel entre la fiscalité pétrolière budgétisée, et celle réellement engendrée par les ventes de pétrole sur le marché, représente la plus-value sur la fiscalité pétrolière, c'est des ressources non budgétisées qui doivent être épargnées dans un fonds de réserve national de stabilisation. Ce fonds est censé intervenir quand le prix du pétrole baisse au-dessous du prix de référence budgétaire, cela permettra de combler les carences du marché, de constituer une garantie pour une soutenabilité budgétaire, d'éviter de contracter des dettes publiques, et d'assurer ainsi la stabilisation de l'état économique national à court et moyen terme.

### 3.. Nature et définition du FRR

Le FRR est un Compte d'Affectation Spécial du Trésor Public algérien, ouvert par l'article 10 de la loi n°2000-02 du 24 Rabie El Aouel 1421 correspondant au 27 juin 2000<sup>77</sup>. Il est alimenté essentiellement par les encaissements au titre du surcroit de la fiscalité résultant

<sup>76</sup> Hocine MALTI, (2012) « Histoire secrète du pétrole algérien », La Découverte, Paris, p 10.

<sup>77</sup> Loi de finances complémentaire pour 2000

d'un niveau des prix des hydrocarbures supérieur aux prévisions de la loi de finances, il est libellé en Dinard Algérien logé au niveau de la Banque d'Algérie et gouverné par le Ministère des Finances.

Le fond de régulation de l'Algérie est un fonds domestique de stabilisation, hors budget, appartenant au trésor publique, alimenté essentiellement par la plus-value sur fiscalité pétrolière, exprimé en monnaie locale, logé à la banque d'Algérie et gouverné par le Ministère des finances<sup>78</sup>.

### 3.1. Caractéristiques et nature du fond de régulation des recettes

Le fonds régulation des recettes repend principalement aux caractéristiques suivantes :

- il est créé, détenu et contrôlé par un Etat souverain, l'Algérie.
- selon sa provenance, c'est un fonds de rente minière, qui tire ses ressources des excédents de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée.
- l'objectif principal visé par sa création est de constituer une épargne nationale destinée à des objectifs décisifs de régulation et de stabilisation.
- il est libellé en monnaie nationale, placé au niveau de la banque d'Algérie à un faible taux d'intérêt (faible rendement) et ses avoirs sont tournés exclusivement vers le marché national. Les risques liés à son mode de gestion (placement de ses avoirs) sont donc très faibles.

Comme tout autre *Compte d'affectation Spéciale du Trésor* qui a pour rôle d'assurer la couverture de certaines dépenses, il est simplement un compte d'affectation spéciale au moyen de ressources particulières. Le FRR se distingue des autres cas par la nature de ses ressources et son détachement de la perception du concept classique des comptes d'affectation spéciale<sup>79</sup>.

### 3.2. Différence entre le fonds de régulation des recettes et un fonds souverain

Le tableau ci-après résume la différence significative entre le fonds de régulation des recettes et un fonds souverain :

---

<sup>78</sup> BOUCHAKOUR, (2009), « Crédit et gestion des fonds d'investissement, cas : les fonds souverains » Université Mouloud MAMMERI, p113.

<sup>79</sup> Akli. Z, Op.cite, p 116.

**Tableau N° 15 : Différences entre un fonds souverain et le FRR**

<b>Fonds de Régulation des Recettes</b>	<b>Fonds souverain</b>
-Investi sur le marché domestique.	-Investi au moins pour une partie à l'étranger.
-Libellé en monnaie nationale.	-Libellé pour une partie en devise à l'étranger.
-Au cœur du circuit économique local.	-En dehors du circuit économique local.
-Donne lieu à une création monétaire.	-Fonds non monétisés.
-Placement à faible taux d'intérêt (but de minimiser les risques, faible rendement).	-Placement à rendement élevé (but d'optimiser le rendement/ risque considérable).

**Source :** Akli. Z, (2015), « Nature du fonds de régulation des recettes et son rôle dans le financement de l'économie algérienne », p 118.

En guise de conclusion, on peut dire qu'au cours des années 1980 et 1990, le marché pétrolier international a fait longuement souffrir l'économie algérienne par la déprime que lui a affectée ce dernier. Suivie par une amélioration passagère qui avait commencé dès l'année 2000, par l'augmentation du prix de pétrole qui a mené à la réalisation des équilibres économique et sociaux du pays.

#### **4. La gestion et la gouvernance Fonds de régulation des recettes**

Pour arriver à distinguer la nature du FRR parmi les différents fonds d'Etat existants, il faut se focaliser et porter une grande attention à son mode de gestion et de gouvernance.

##### **4.1. La gestion des avoirs du FRR**

Une fois que les recettes des avoirs du FRR ont été mises en évidence, il reste à savoir si la tutelle administrative chargée de détecter le différentiel entre prix du marché et prix de référence budgétaire est capable, sur le plan légal, à placer ces avoirs à l'intérieur ou, au moins pour une partie, à l'extérieur du pays.

D'après certains agents au niveau du Ministère des Finances et qui ont participé à la création du Fonds de Régulation des Recettes, à sa création, il n'était pas du tout, question de créer un fonds souverain algérien. Les autorités nationales ont été persuadées que la création d'un fonds de stabilisation des recettes des hydrocarbures était plus que nécessaire pour l'Algérie, néanmoins, la question d'orienter les avoirs du fonds vers le marché international à travers une politiques d'investissement à l'étranger n'était pas au centre de la réflexion.

La création du Fonds de Régulation des Recettes, est une question d'équilibre. Il est obligatoirement logé au niveau de la Banque d'Algérie et sa disponibilité est nécessaire à tout moment pour intervenir sur le marché interne en cas de nécessité. De plus, si l'on injecte cet argent dans un fond d'investissement souverain, en se prémunir des risques liés à la versatilité

du marché pétrolier mondial, notamment qui sont à l'origine de sa création, pour confronter les risques les plus majeurs qui relèvent l'instabilité des marchés financiers internationaux.

En bref, les sommes qui sont logées dans le Fonds de Régulation des Recettes sont-elles mêmes, dans leur totalité, la contrepartie de devises qui sont les réserves de change générées par leur émission. Cette contrepartie en dinars des produits constituant le FRR est abritée distinctement au niveau de la Banque d'Algérie dans un compte spécial intitulé « Fonds en dépôt auprès de la Banque d'Algérie ». Pour permettre l'enregistrement comptable des mouvements de fonds réalisés sur ce compte, il est ouvert dans la nomenclature des comptes du Trésor, au sein du groupe 1, compte général 13, le compte **n° 130-002 intitulé « Fonds provenant du surplus de la fiscalité pétrolière en dépôt auprès de la Banque d'Algérie »**<sup>80</sup>.

### 4.2. La gouvernance du Fonds de régulation des recettes

Le Fonds de Régulation des Recettes est un sous-compte du compte de trésorerie logé à la Banque Centrale. Il accumule une partie des recettes des hydrocarbures en Dinars Algérien et agit comme un compte de stabilisation. Cependant, la Banque d'Algérie, de par son statut d'institution autonome, n'a aucun droit de regard sur la gestion et le fonctionnement du FRR, la question de sa gouvernance relève plutôt des prérogatives du Ministère des Finances, et le ministre chargé des finances est l'ordonnateur principal de ce compte<sup>81</sup>.

### 4.3. Contrôle du compte du Fonds de régulation des recettes

Afin de permettre le suivi du compte du FRR, le Trésorier principal adresse à la Direction Générale de la Comptabilité, à la Direction Générale du Budget et à la Direction Générale du Trésor, une situation détaillée de ce compte faisant ressortir les recettes enregistrées, les dépenses réglées et le solde disponible. Quant au contrôle du fonds, le compte du FRR est soumis à un contrôle annuel de l'Inspection Générale des Finances (IGF) et de la Cour des comptes.

## Section 02 : Le cadre organisationnel, objectifs et évaluation du FRR

Pour tester l'effet du FRR sur l'évolution de la politique budgétaire, à savoir : le déficit public et la dette publique, il y a lieu également d'analyser le rôle du fonds dans l'économie nationale et les limites du Fonds, tous ces éléments seront traités dans la présente section.

<sup>80</sup> Instruction N°007/32 du 22/08/2005.

<sup>81</sup> Article 3 du décret exécutif n° 02-67 du 06/02/2002.

### 1. Statut et mode de fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes

Le Fonds de Régulation des Recettes fonctionne conformément aux règles administratives et financières fixées par le ministère des finances, sous réserve de dispositifs légaux et réglementaires<sup>82</sup>.

#### 1.1. Le Statut du FRR

Le Trésor Public algérien retrace les opérations hors budget dans des Comptes dits d'Affectation Spéciale (soit environ 70 CAS). Ces comptes font partie du groupe 3 parmi les huit groupes institués dans la nomenclature générale des comptes du Trésor. Chacun des CAS a sa propre source d'alimentation qui est dévolue au développement d'un secteur bien déterminé.

Le Fonds de Régulation des Recettes est abrité par le compte n° 302-103 qui est un CAS ouvert dans les écritures du Trésorier principal et dont le solde est reporté d'année en année<sup>83</sup>.

Il est ouvert dans la nomenclature des comptes du Trésor au groupe 3, compte général 30, section<sup>2</sup>. Il figure à la rubrique 9 de la situation décadaire, se justifie tant en débit qu'en crédit et fonctionne dans les seules écritures du Trésorier principal<sup>84</sup>.

#### 1.2. Le fonctionnement du FRR

Après la création d'un CAS, des textes réglementaires vont permettre de définir le mode de son fonctionnement :

- ❖ Un décret exécutif qui fixe les modalités de son fonctionnement ;
- ❖ Deux arrêtés interministériels qui définissent respectivement la nomenclature des recettes et des dépenses, ainsi, le mode de suivi et d'évaluation des opérations ;
- ❖ Des instructions comptables.

##### 1.2.1. Encaissements et décaissements du compte FRR

Les règles régissant le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes ont été fixées en 2002, révisées en 2004 et en 2006. Dans ce qui suit, nous allons présenter les références textes des décrets exécutifs et arrêtés interministériels qui représentent les dispositifs légaux et réglementaires régissant le fonctionnement du FRR. Nous nous sommes particulièrement intéressés aux références textes qui encadrent les modalités d'encaissement et de décaissement du fonds.

---

<sup>82</sup> Voir annexe 03

<sup>83</sup> Article 2 du décret exécutif n° 02-67

<sup>84</sup> Instruction N° 15 du 18/06/2002

Les recettes et dépenses du FRR sont fixés par le décret exécutif n° 02-67 du 23 Dhoul El Kaada 1422 correspondant au 06 février 2002, fixe les modalités de fonctionnement du compte du FRR, et l'arrêté ministériel n° 122 déterminant la nomenclature des recettes et des dépenses imputables sur le compte du FRR, établi le 16 juin 2002. Selon l'article 4 de ce décret le compte d'affectation spéciale n° 302-103 intitulé « Fonds de régulation des recettes » retrace :

➤ **En recettes :**

- Les plus-values fiscales résultant d'un niveau des prix des hydrocarbures supérieur aux prévisions de la Loi de finances.
- Toutes autres recettes liées au fonctionnement du Fonds.

➤ **En dépenses :**

- La régulation de la dépense et de l'équilibre budgétaires fixés par la loi de finances annuelle.
- La réduction de la dette publique, par le remboursement de la dette publique interne et externe arrivant à échéance, ou tout remboursement anticipé de la dette publique.

Par l'application des dispositifs de l'article 66 de la loi n° 03-22 du 4 Dhoul El Kaada 1424 correspondant au 28 décembre 2003 portant loi de finance 2004, le décret exécutif n° 02-67 du 06 février 2002 fixant les modalités de fonctionnement du compte du FRR, a été modifié et complété par le décret exécutif n° 04-232 . Selon l'article 4 de ce présent décret, le compte n° 302-103 enregistre :

➤ **En recettes :**

- Les plus-values résultant d'un niveau de recettes de fiscalité pétrolière supérieur aux prévisions de la loi de finance ;
- Les avances de la banque d'Algérie destinées à la gestion active de la dette extérieure ;
- Toutes autres recettes liées au fonctionnement du Fonds.

➤ **En dépenses :**

- La compensation des moins-values d'un niveau de recettes de fiscalité pétrolière inférieur aux prévisions de la loi de finances;
- La réduction de la dette publique.

.....(Le reste sans changement).....

La dernière modification intervenue sur les modalités du fonctionnement du compte du FRR date de 2006. En application des dispositifs de l'article 25 de l'ordonnance 06-04 du 15 juillet 2006 portant loi de finances complémentaire 2006 , le décret exécutif n° 06-397 du 20 Chaoual 1427 correspondant au 12 novembre 2006 modifiant et complétant le décret

exécutif n° 02-67 du 23 Dhou El Kaada 1422 correspondant au 6 février 2002, précise dans l'article 4 que le compte du FRR enregistre :

➤ **En recettes :**

- Les plus-values résultant d'un niveau de recettes de fiscalité supérieur aux prévisions de la loi de finances ;
- Les avances de la Banque d'Algérie destinées à la gestion active de la dette extérieure ;
- Toutes autres recettes liées au fonctionnement du fonds.

➤ **En dépenses :**

- Le financement du déficit du Trésor sans que le solde du fonds ne puisse être inférieur à 740 milliards de DA ;
- La réduction de la dette publique.

.....(Le reste sans changement).....

### A. Les encaissements du FRR (ressources)

Dans ce qui suit, nous allons expliquer les sources de financement du FRR en faisant référence à la dernière modification intervenue dans la fixation de ses modalités de fonctionnement.

#### **-Fiscalité pétrolière non budgétisée**

Le FRR est alimenté essentiellement par les encaissements au titre du surcroit de la fiscalité résultant de la différence entre le prix de référence budgétaire et le prix de vente du baril de pétrole réalisé sur le marché.

Lorsque le prix du pétrole dépasse le prix de référence budgétaire, l'excédent sera versé dans le FRR, et quand le prix du brut baisse au-dessous de ce prix, le FRR intervient pour combler cette marge négative et financer le budget de l'Etat.

Prenant l'exemple suivant : Si le prix du baril du pétrole est de 90 \$US, et que le prix de référence budgétaire est de 37\$, l'affectation des ressources se fait comme suit :

- 37 dollars seront consacrés au financement du budget de l'Etat.
- Le reste, qui représente  $90 - 37 = 53$  dollars, sera épargné dans le FRR.

Dans cet exemple les 90 USD représentent la fiscalité pétrolière effective ou totalement recouvrée, les 37 USD représentent la fiscalité pétrolière budgétisée, et les 53 \$ épargnés dans le FRR, représentent l'excès de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée, ou encore la plus-value sur la fiscalité pétrolière.

En Algérie, la fixation du prix de référence se fait une fois tous les dix ans. Allant de 1998 jusqu'à 2007, le prix de référence servant de base pour l'élaboration du budget de l'Etat était fixé à 19 dollars le baril sauf exception pour l'année 2002 où il a été fixé à 22 dollars. Ce

prix adopté est arrêté sur la base de la moyenne arithmétique simple des prix enregistrés durant la décennie écoulée. Il a été révisé par les dispositions de la Loi de finances complémentaire de 2007, pour établir le budget de 2008 et ceux qui le succèdent jusque-là sur la base de 37 dollars le baril du pétrole.

### **- Les avances de la Banque d'Algérie destinées exclusivement à la gestion de la dette extérieure**

Selon l'article 46 de la Loi 90/10 du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit : « ...la Banque d'Algérie est autorisée à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure. Les modalités de mise en œuvre de cette avance et de son remboursement, notamment l'échéancier de ce dernier, sont fixées par voie de convention entre la Banque centrale et le Trésor public, le Conseil de la monnaie et du crédit entendu. Le Président de la République en est informé ».

Selon la législation, le Fonds de Régulation retrace en recettes les avances de la Banque d'Algérie destinées exclusivement au remboursement de la dette publique. Cependant, en lisant l'article précédent on comprend que la Banque d'Algérie fait des avances au Trésor et non pas à un fonds ou un compte du Trésor. Sur la période 2000-2014<sup>85</sup> le bilan du FRR ne retrace en crédit aucun montant en tant qu'avance de la Banque d'Algérie.

### **- Autres recettes liées au fonctionnement du Fonds**

À sa création, le FRR avait pour ambition d'investir, et c'est les rendements de ses investissements qui initialement étaient censés représenter les autres recettes liées au fonctionnement du fonds. Toutefois, nous voulons aller de l'avant et succéder d'importants détails pour dire que le FRR n'est pas un fonds d'investissement, il n'investit nulle part au niveau national ou international, ainsi aucune recette liée à son fonctionnement n'a été enregistré depuis sa création.

Ainsi, on peut dire que la source exclusive du financement du FRR est la plus-value sur fiscalité pétrolière résultant d'un niveau de recettes de fiscalité supérieur aux prévisions de la Loi de Finances.

## **B. Les décaissements du FRR (emplois)**

Selon les dispositifs réglementaires adoptés, permettant de déduire les objectifs affichés du fonds, les ressources du FRR sont autorisées à rembourser la dette publique et à financer les déficits du Trésor.

---

<sup>85</sup> Annexe N°02

### **-Amortissement de la dette publique**

La dette publique est constituée du montant total de tous les emprunts de l'État et des autres administrations publiques (collectivités territoriales et protection sociale). La dette intérieure est contractée auprès des agents économiques intérieurs (ménages, entreprises, institutions financières), tandis que la dette extérieure est financée par des intervenants étrangers. Le gouvernement a autorisé l'utilisation des ressources du FRR pour amortir la dette publique, à la fois, extérieure et intérieure.

### **- Financement du déficit du Trésor**

Afin de réguler les finances publiques, les autorités nationales ont décidé depuis 2006 d'autoriser le FRR à intervenir, non seulement pour compenser les moins-values résultant d'un niveau de fiscalité pétrolière inférieur aux prévisions des Lois de Finances, mais aussi, pour faire face à une évolution irrésistible des dépenses publiques, supérieur aux dépenses prévisionnelles.

Ainsi, les autorités auront facilement la possibilité d'effectuer des retraits sur les dépôts du FRR afin d'absorber les chocs défavorables liés à la baisse des recettes ou à l'augmentation irrésistible de dépenses, avant de contracter de nouveaux emprunts ou avant d'être contraints de recourir à un ajustement budgétaire discrétionnaire.

La législation a initialement précisé que la couverture des déficits par l'utilisation des avoirs du FRR ne s'opère qu'en dernier recours, elle peut être totale ou partielle sans qu'ils aient de règles strictes à respecter par les pouvoirs exécutifs. Au 31 décembre de l'année fiscale, une décision du ministre chargé des finances fixera le montant des ressources du Fonds à affecter à la régulation des dépenses en fonction de la hauteur du déficit enregistré à la fin de l'année fiscale.

## **2. Objectifs du Fonds de Régulation des Recettes**

La création du compte de fonds de régulation des recettes, été de rependre et prendre en charge des objectifs qui couvrent une importance capitale, dans une mesure où il occupe le cadre régulateur et de stabilisation des déséquilibres externes, essentiellement par sa contribution au financement des déficits budgétaires, et principalement au financement de la dette publique externe et des déséquilibres interne. On peut distinguer les objectifs assignés au FRR depuis sa création sur deux périodes, tout de même sous un but commun qui est la régulation.

### **2.1. Les objectifs initiaux affectés au FRR à sa création (2000)**

On peut distinguer principalement trois objectifs affectés au FRR lors de sa création. Dans un premier temps, il fallait reconstituer les réserves de changes épuisées à la fin des

années 90, afin d'attribuer à cette réserve une prévention de stabilisation et de régulation des recettes pétrolières d'une part, et d'assurer le service de la dette publique de l'autre part.

### 2.1.1. La reconstitution des réserves de l'Etat

En 1994, la vulnérabilité de la position financière extérieure avait atteint son sommet avec un taux de 100%, c'est-à-dire, l'équivalent de la valeur de l'ensemble des exportations devait être consacré au remboursement du service de la dette, alors que le fonctionnement du pays nécessitait par ailleurs des importations d'une valeur au moins égale à celle de ses exportations. L'équation était impossible à résoudre car les bailleurs de fonds internationaux refusaient d'accorder de nouveaux crédits à l'Algérie, ce qui l'avait mise dans l'obligation de recourir au rééchelonnement.

*« La crise financière des pays d'Asie du Sud-Est a affecté les prix des hydrocarbures qui avaient connu une chute brutal ou le prix du pétrole a baissé de 50% pour atteindre 10 dollars le baril par rapport à son niveau d'avant la crise, les réserves de l'État tomberont à moins de deux mois d'importations sur une période pendant laquelle si le prix du pétrole se révélait inférieur à 15 dollars en moyenne »<sup>86</sup>.*

L'impact de la baisse brutale des prix des hydrocarbures s'est matérialisé par un déficit global de la balance des paiements de 1,7 et de 2,4 milliards de dollars en 1998 et 1999, respectivement, érodant les *réserves de change qui sont passées de 8 milliards de dollars à fin 1997 à 4,4 milliards de dollars à fin 1999*<sup>87</sup>.

Après une longue période d'instabilité financière, ayant débouché à la fin des années 1980 et durant les années 1990, sur de graves déséquilibres financiers internes et externes, le pays avait besoin de redresser la situation économique et surtout de retrouver la stabilité macro financière en tirant parti de l'évolution favorable du prix du pétrole au début des années 2000. Cela pour permettre à l'économie d'asseoir une position financière confortable en vue d'apurer l'endettement public intérieur et extérieur et de reconstituer les réserves de l'Etat par la restitution des réserves de change et la constitution d'une réserve substantielle dans le Fonds de Régulation des Recettes.

### 2.1.2. Une prévention de régulation et de stabilisation sur le court et moyen terme

Les très fortes fluctuations des prix du pétrole pendant la dernière décennie, notamment le prix de matières premières sur le marché, et les évolutions des marchés internationaux en matière de taux de change et de taux d'intérêt et de crédit, entraînent des

<sup>86</sup> Benderra. O, « Économie Algérienne 1986-1998 : Les réseaux aux commandes de l'Etat », sur algeriawatch.org.

<sup>87</sup> Données de la Banque d'Algérie.

chocs sur les économies de rente, basées uniquement sur l'exploitation de ressources naturelles.

Étant donné que l'économie nationale est mono-exportatrice des hydrocarbures, le pays repose sur l'importation pour satisfaire la demande supplémentaire. Quand le prix du pétrole augmente fortement, la collecte d'impôts augmente, ainsi que pour les revenus et la consommation, ce qui incite l'augmentation de la masse monétaire en circulation.

Cette forte expansion de la masse monétaire génère l'augmentation générale des prix suite à la dépréciation de la monnaie nationale, et lorsque la monnaie perd de sa valeur, le pouvoir d'achat public baisse et les importations deviennent plus chères.

Pour éviter une surchauffe de l'économie nationale, les effets inflationnistes qui s'en suivent et le gaspillage de cette manne pétrolière conjoncturelle, l'Etat met de côté le surplus de recettes budgétaires générées en périodes de hausse des prix dans le FRR, de façon à pouvoir puiser dans cette réserve lorsque le prix du pétrole décroît de façon transitoire en dessous du prix de référence budgétaire.

Cela permet de gommer le côté déstabilisant de l'économie nationale qui dépend de l'évolution imprévisible du prix du pétrole, et de lisser ainsi sur une longue période la courbe de consommation des recettes, entre période de prix hauts et prix bas du pétrole.

### 2.1.3. L'assurance du service de la dette publique

Durant les années 70 et 80, les programmes de développement ambitieux menés par l'Algérie, étaient financés principalement par l'endettement externe et les crédits bancaires internes<sup>88</sup>. Ainsi, la dette publique est devenue en quelques années un sujet de préoccupation majeure faisant l'objet de débats passionnés. Il s'avérait que le niveau insoutenable de la dette est un frein pour le développement et son remboursement permet de :

- Contribuer à une meilleure notation de l'Algérie par des organismes de rating internationaux
- Préparer l'avenir en tant que nation créitrice et faire son entrée dans le marché financier international ;
- Rendre meilleure la situation économique et financière du pays, favoriser la mise en place de systèmes financiers et bancaires domestiques solides, améliorer le crédit de l'Etat, et promouvoir le développement économique de la nation.

Dans un contexte où les capacités de financement bancaire et non-bancaire étaient très limitées. En vertu de la loi, *le financement monétaire du Trésor est assujetti à des limites*

<sup>88</sup>Laksaci, M, (2010), «Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie », Octobre, Banque d'Algérie, P2

*rigoureuses; quant au financement non bancaire, il est limité par le caractère relativement peu développé du marché des bons du Trésor*<sup>89</sup>, les autorités nationales ont assigné au FRR, l'objectif d'atténuer le niveau de la dette publique par sa contribution à :

- Des remboursements du principal de la dette publique extérieure dans le cadre d'une politique d'endettement prudente.
- Des remboursements importants du principal de la dette publique intérieure dans le cadre d'une politique de désendettement vis-à-vis des banques, dans un contexte de gestion active des engagements internes.

### 2.1.4. Financement indirect des déficits du Trésor

En Algérie, les marchés financiers et monétaires sont en état primitif, ils ne permettent pas à l'État d'affirmer son rôle d'autorité et d'assurer un certain équilibre et une stabilité des prix à court terme. En dépensant de l'argent dans les services publics, cela relève d'une politique expansionniste qui vise à créer des emplois et injecter du capital dans l'économie pour la redynamiser et obtenir un effet de levier.

Après une décennie d'austérité budgétaire du fait du plan d'ajustement structurel imposé par le FMI, une politique de relance a été adoptée par les autorités nationales dès le début des années 2000, qui définit l'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de politique économique et sociale.

Afin d'arriver à conduire une tel politique budgétaire en Algérie, il était nécessaire d'augmenter le montant des dépenses publiques. Or le besoin de financement de dépenses supplémentaires se traduit couramment par un déficit budgétaire.

Depuis 2001, les investissements de l'État ont connu une forte augmentation.

*Avec le lancement du Programme de Soutien à la Relance Économique (PSRE), en 2001, les déficits budgétaires prévus se sont creusés, passant d'un déficit quasiment nul en 2000, à près de 14 % du PIB en 2005<sup>90</sup>, ce qui laisse supposer que les recettes des hydrocarbures effectivement dépensées étaient supérieures à l'équivalent de 19 dollars le baril de brut. Pour financer ces déficits le Trésor émet de nouveaux emprunts et utilise le FRR pour rembourser ces dettes lorsqu'elles arrivaient à échéance. Le FRR finançait donc indirectement les déficits hors hydrocarbures sur la période 2000-2005.*

<sup>89</sup> Rapport du FMI No. 05/52, (2006), « Algérie : Questions choisies », p 16.

<sup>90</sup> Groupe pour le Développement socioéconomique, (2007), « Région Moyen Orient et Afrique du Nord », Revue de dépenses publiques, volume I, août 2007, p 04.

### 2.2 Les autres objectifs assignés au FRR depuis 2006

Les avoir du FRR sur la période 2000-2006, ont servi essentiellement à couvrir le remboursement de la dette publique. Ce n'est qu'en 2006 que l'Etat a pu se libérer du principal de sa dette extérieure, et par conséquence rendre meilleure la situation financière du pays. L'aisance financière a incité les pouvoirs publics à consolider le processus de développement amorcé en 2000 grâce à un volume d'investissement plus important, suite à la position financière confortable due à l'évolution favorable à la hausse des cours pétroliers d'une part et la libéralisation du fardeau de la dette extérieure de l'autre part.

Un second programme de relance a été mis en œuvre tout en profitant de la conjoncture favorable, et afin de permettre à l'économie de se redresser, c'est le « Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance » (PCSC), couvrant la période 2005-2009, envisageant ainsi l'augmentation soutenable des dépenses de l'État.

D'autres objectifs ont été assignés au FRR visant le financement direct des déficits budgétaires et la sécurisation des programmes de développement à moyen terme, en vue de faire face aux dépenses supplémentaires.

#### 2.2.1. Le financement direct des déficits budgétaires

Initialement, le Fonds de Régulation des Recettes était conçu pour financer le budget général ainsi que d'orienté les excédents de ressources non budgétisées en période ou le prix du pétrole brut chute en dessous d'un prix de référence budgétaire (fixé à 37 dollars depuis 2008, 19 dollars antérieurement), afin de préserver l'économie nationale d'éventuels futurs chocs externes. L'objectif était donc de financer les déficits des hydrocarbures générés par un prix de baril inférieur à la prévision formulée dans le projet de Loi de Finances.

En 2006, la Loi de finances complémentaire a levé la disposition de la législation de base du FRR qui a été révisée par le gouvernement, par l'introduction d'un amendement qui permet le financement direct du déficit budgétaire, avec, cependant, une limite consistant à sauvegarder un niveau plancher de ressources dans le fonds, soit 740 milliards de DA.

#### 2.2.2. Sécurisation et financement des programmes de développement à moyen terme

Au début des années 90, l'Algérie a amorcé un processus qui devait la faire passer d'une économie centralement planifiée à une économie de marché. L'Etat s'est désengagé de la sphère économique dans un contexte économique et financier très difficile marqué par la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel imposé par le FMI.

Les experts de cette institution internationale ont estimé que si les résultats macroéconomiques de l'application des plans d'ajustement sont dans l'ensemble satisfaisants,

les résultats enregistrés au plan intérieur ont été moins impressionnantes, et ils mentionnent en résulte qu'un programme d'ajustement structurel, aussi nécessaire soit-il, ne peut pas remplacer un programme de développement.

Au début des années 2000, et suite à la stagnation de l'économie et une croissance quasi-nulle, l'Etat retourne sur le devant de la scène économique après un relatif désengagement au cours de la décennie 90.

Profitant d'une conjoncture pétrolière favorable, il visait à accompagner un secteur privé naissant dans sa quête de transformation ; combler le retard accusé en matière d'infrastructures de base et de biens publics ; réduire le déficit chronique en matière de services publics ; et enfin améliorer les conditions de vie de la population. A cet effet, une politique de relance économique a été adoptée avec trois programmes d'investissement successifs sur la période 2000-2014.

### **A. Programme de Soutien à la Relance Économique (PSRE)**

Le Programme de Soutien à la Relance Économique s'étale sur la période 2001-2004, porte globalement sur une enveloppe de 525 Milliards de DA, et s'articule autour d'actions destinées à la dynamisation des activités productives agricoles, pêche et ressources halieutiques, au renforcement des services publics dans les domaines de l'hydraulique, des transports et des infrastructures et à l'amélioration du cadre de vie, au développement local et au développement des ressources humaines.

Ce programme visait aussi à lever les contraintes qui gênaient les entreprises par une politique de réformes institutionnelles et structurelles visant l'instauration des normes d'efficience, et d'efficacité du marché.

### **B. Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC)**

Le Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC) prolonge l'action du PSRE, et porte sur un montant de 4 200 milliards de DA<sup>91</sup> (soit 55 milliards de dollars), auquel il faut ajouter quelques 14 milliards destinés au développement des régions des hauts plateaux et du grand Sud<sup>92</sup>. Les principaux objectifs sont orientés vers l'amélioration d'infrastructures adéquates afin d'améliorer le climat des affaires et d'inciter le secteur privé à s'impliquer davantage dans la relance de la croissance et l'amélioration des conditions de vie de la population.

<sup>91</sup> Gouvernement algérien, (2005), « Rapport national sur les objectifs du Millénaire pour le développement », Juillet, p13.

<sup>92</sup> OCDE, (2017), « Perspectives économiques en Afrique-Algérie » P117.

### C. Programme d'Investissements Publics (PIP)

Le troisième plan quinquennal d'investissement public est le Programme d'Investissements Publics (PIP) débuté en 2010 et achevé en 2014, doté de 286 milliards de dollars. Il vise essentiellement la modernisation de l'administration par une prise en charge efficace et efficiente des mesures visant l'amélioration de la qualité du service public à tous les niveaux. Par la mise en œuvre de ces trois fameux programmes d'investissement publics, l'Etat visait à redynamiser l'économie et opérer les changements structurels tant attendus, tout en assurant la continuité du processus de développement même en cas de crises relatives notamment à la baisse des recettes de l'Etat (chute des prix des hydrocarbures).

Le Fonds de Régulation des Recettes est le résultat d'une démarche budgétaire prudente qui constitue un support essentiel pour la relance économique à travers la mise en œuvre de ces fameux plans de relances, et ce par sa contribution à la couverture des déficits budgétaires. Constituant un pilier ou une garantie pour une soutenabilité des dépenses publiques même en cas de conjonctures défavorables liées à la baisse des revenus de l'Etat, le FRR permet la réalisation des programmes de développement dans des conditions soutenables.

### 3. Evaluation du FRR durant la période 2000-à nos jours

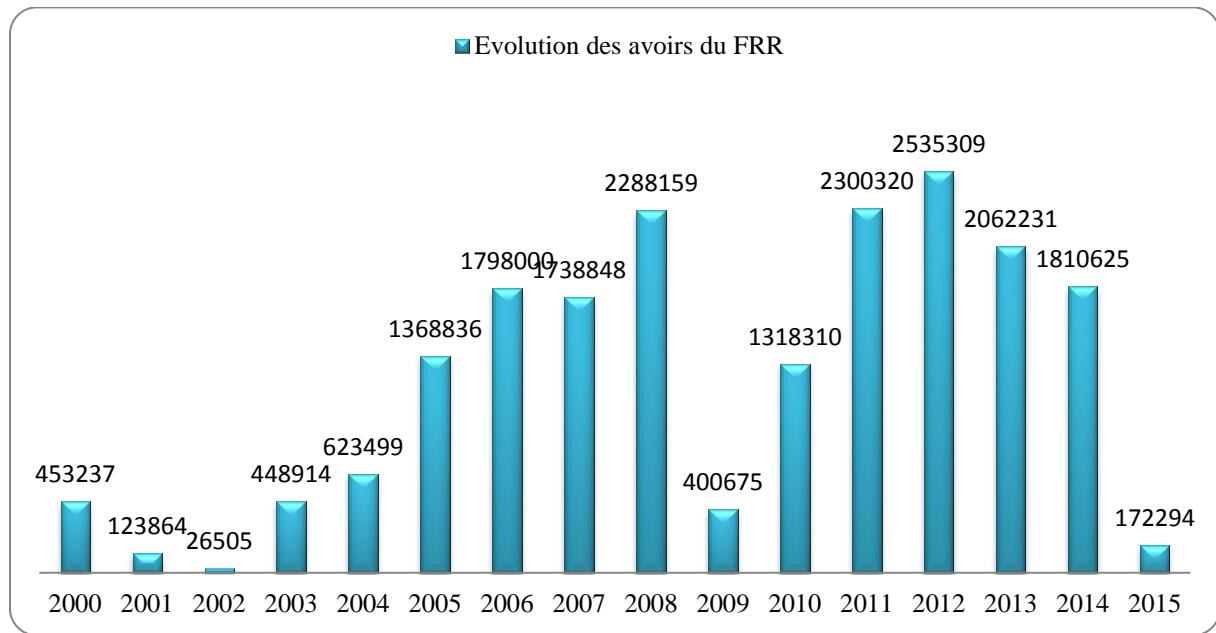
L'évaluation spéciale pour la performance et l'efficacité du Fonds se limitera à déterminer dans quelle mesure le Fonds a participé à la réalisation des objectifs fixés à l'avance.

Il s'agit du financement du déficit de trésorerie de l'Etat due à l'augmentation des dépenses publiques ou la baisse des recettes générales sur le niveau prévu dans la loi de finances tout en conservant l'équilibre du fonds d'au moins 740 milliards de dinars algériens, ainsi qu'à une réduction de la dette publique interne et externe, en définissant le rôle du Fonds dans la réduction du taux d'inflation et l'influence de la crise financière et économique mondiale sur son activité.

#### 3.1. Evolution des avoirs du FRR

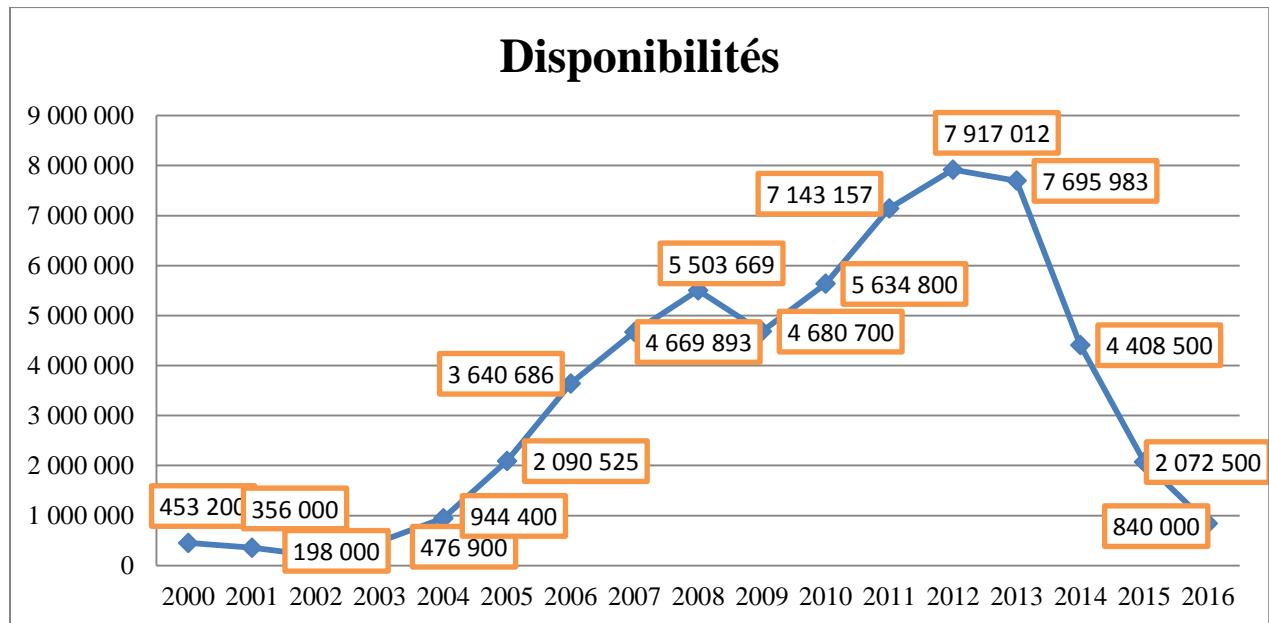
Le Fonds de Régulation des recettes a enregistré des développements importants depuis sa création, sont des développements qui peuvent être mises en évidence par l'analyse des données suivantes et de l'Annexe 03.

**Graphique N°03 : Evolution de la plus-value versée au FRR (2000-2015)**



**Source :** Etablie par les auteurs à partir des données de la Direction générale du Trésor et Ministère d'Energie et des Mines.

**Graphique N°04 : Évolution des disponibilités avant prélèvement du fond de régulation des recettes (en millions de DA)**



**Source :** Etablie par les auteurs à partir des données de la Direction générale du Trésor et Ministère d'Energie et des Mines.

Le graphique N°01 et N°02 et l'Annexe N°03 montrent que le Fonds de Régulation des Recettes a enregistré des développements importants au cours de quatre périodes :

### A. La première période 2000-2005

Les objectifs assignés au Fonds durant cette période ont été le financement du déficit budgétaire de l'Etat, résultant de la baisse des recettes au titre du recouvrement des impôts pétroliers du niveau inférieur aux estimations de la loi de finances et de réduire la dette publique.

Sachant que l'activité effective du Fonds durant cette période, s'est limitée à rembourser la dette publique et sans l'utiliser pour financer le déficit en raison de l'augmentation des prix des hydrocarbures qui dépassent le prix de référence établi par le Ministère des finances, ce qui a permis d'enregistrer des excédents annuels importants au niveau budgétaire de l'Etat qui ont été transférés au Fonds.

La période allant de l'an 2000 et 2002 a été marquée par une baisse significative du solde du fonds en passant de 232,137 milliards de dinars à 27,978 milliards de dinars avec à la fin 2002. Notons que cette baisse est due à la baisse de la fiscalité pétrolière de 123,56 milliards de dinars en 2001 à 26,50 milliards de dinars en 2002, comme indiqué dans le tableau suivant :

**Tableau N°16 : Evolution de l'excédent de la fiscalité pétrolière (En milliards de dinars)**

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fiscalité pétrolière conformément à la loi de finances	720,00	840,60	916,40	836,06	862,20	899,00
Le prix de référence pour le baril (\$)	19	19	19	19	19	19
Fiscalité pétrolière réelle	1173,23	964,46	942,90	1284,97	1485,69	2267,83
Le prix réel pour le baril (\$)	28,60	24,90	25,30	28,99	38,63	54,33
<b>Excédent de la fiscalité pétrolière</b>	<b>453,23</b>	<b>123,86</b>	<b>26,50</b>	<b>448,91</b>	<b>623,49</b>	<b>1368,83</b>

Source : Etabli par les auteurs à partir des données du Ministère des Finances.

Cette période a également été caractérisée par une modification des règles régissant l'activité du Fonds en 2004, où une nouvelle ressource a été ajoutée au fonds est des avances de la Banque d'Algérie adressées à la gestion active de l'endettement extérieur afin de soutenir les opérations du Fonds pour le paiement préalable de la dette publique extérieure. Est une nouvelle politique du gouvernement a entrepris la mise en œuvre de l'année 2004.

### B. La deuxième période 2006-2009

Caractérisé par l'introduction d'amendements aux objectifs du Fonds en 2006, précisant le financement du déficit de trésorerie publique à au moins le solde de 740 milliards de dinars algériens et la réduction de la dette publique, où le gouvernement a lancé l'utilisation des ressources du Fonds pour le financement du déficit accru du Trésor public d'année en

année en raison des dépenses d'investissement public élevé. Cela s'ajoute à la poursuite du remboursement de la dette le publique.

Outre la poursuite des opérations de remboursement de la dette publique, y compris les remboursements au préalable de la dette extérieure engagée à partir de l'année 2004, il a été procédé au paiement des avances de la Banque d'Algérie accordés pour le Gouvernement au cours des périodes précédentes. Du côté des ressources, le Fonds a reçu des envois de fonds dont le montant total des transferts ont dépassé 6225,68 milliards de dinars en raison de la réalisation des excédents financiers du gouvernement, compte tenu du résultat de la hausse continue des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux durant la période 2006-2008.

**Tableau N°17: Evolution de l'excédent de la fiscalité pétrolière (En milliards de dinars)**

Années	2006	2007	2008	2009
Fiscalité pétrolière conformément à la loi de finances	916,00	973,00	1715,40	1927,00
Le prix de référence pour le baril (\$)	19	19	37	37
Fiscalité pétrolière réelle	2714,00	2711,84	4003,55	2327,67
Le prix réel pour le baril (\$)	65,40	74,40	99,06	62,60
<b>Excédent de la fiscalité pétrolière</b>	<b>1798,00</b>	<b>1738,84</b>	<b>2288,15</b>	<b>400,675</b>

Source : Etabli par les auteurs à partir des données du Ministère des Finances.

### C. La troisième période 2010-2014

Cette période est marquée par un début de retour à la stabilité financière mondiale après la crise financière 2008. La demande énergétique mondiale a augmenté, tirée essentiellement par la demande des pays émergents, les prix finissent par augmenter, avec 61,60 \$ le baril en 2009 à 79,91 \$ le baril en 2010 (Une augmentation de 29,72%), cette évolution ne cesse d'augmenter jusqu'à l'année 2013.

Cela est dû à plusieurs facteurs, notamment les révoltes qui ont marqué les pays situés en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, qui contrôlent près des deux tiers des réserves prouvées du pétrole brut dans le monde, ne peuvent qu'avoir des conséquences directes sur l'évolution des cours pétroliers sur le marché.

**Graphique N°05 : Evolution des avoirs du FRR avec l'évolution des recettes pétrolières**



**Source :** Etabli par les auteurs à partir des données du Ministère des Finances.

Nous constatons que l'impact de la variation des prix des hydrocarbures dans les marchés internationaux sur l'évolution des recettes de la fiscalité pétrolière et les encaissements annuels versés sur le compte du FRR, est significatif, car toute évolution favorable à la hausse des prix se traduit par une augmentation des recettes versées dans le fonds, et toute chute de prix se conjugue par une plus forte baisse des versements faits sur le compte du FRR.

Nous constatons aussi que l'année 2014 a été marquée par une diminution des encaissements annuels versés sur le compte du FRR en raison de la chute des cours du pétrole (99,17 \$ pour le baril), ce dernier est la conséquence de plusieurs facteurs comme l'indique le rapport publié en septembre 2014.

C'est la faiblesse persistante des économies européenne et chinoise, conjuguée à des livraisons de pétrole plus faibles que prévu au Japon et au Brésil, qui expliquent en grande partie la baisse de la demande, débouchant sur un nouveau recul des prix constaté depuis le début de l'été 2014<sup>93</sup>.

#### **D. La quatrième période 2015-à nos jours**

Le FRR a été impacté par la chute des prix du pétrole. La baisse corrélative des recettes fiscales des hydrocarbures, mais aussi la hausse des dépenses publiques, se sont traduites par le creusement du déficit du solde global du trésor et par la dégradation des ressources du Fonds de régulation des recettes (FRR). En effet, les recettes de la fiscalité

<sup>93</sup> International Energy Agency, Oil Market Report, 11 September 2014, page 05.

pétrolière de l'année 2015, ont atteint 2273,5 milliards de dinars contre 3388,4 milliards de dinars au cours de l'année 2014.

A fin décembre 2016, les dépenses publiques se sont élevées à 7303,8 milliards de dinars, un niveau légèrement inférieur aux dépenses de l'année précédente. Au cours de la même période, les recettes de la fiscalité pétrolière ont poursuivi leur baisse, atteignant 1805,4 milliards de dinars, à fin 2016 contre 2273,5 milliards de dinars au terme de 2015. L'encours du FRR, pour sa part, s'est érodé davantage en début de 2016, atteignant le plancher légal de 740 milliards de dinars à compter de fin février.

### 3.2. Le rôle du FRR dans l'économie nationale

Le Fonds de Régulation des Recettes a répondu depuis sa création à des objectifs assez variés. Ce fonds a eu des implications sur des variables budgétaires, d'abord par sa contribution au remboursement du service de la dette publique de l'État, et à partir de 2006, par ses interventions faites dans le but de combler les déficits annuels du Trésor.

En parallèle, le fonds a eu des implications sur des variables monétaires, essentiellement par sa contribution à la maîtrise de l'inflation, et au maintien des taux d'intérêts à des niveaux souhaitables.

#### A. Le rôle du FRR dans le remboursement de la dette publique (2000-2008)

La réduction du volume de la dette publique extérieure et intérieure est considérée comme l'un des principaux objectifs fixés au Fonds depuis sa création.

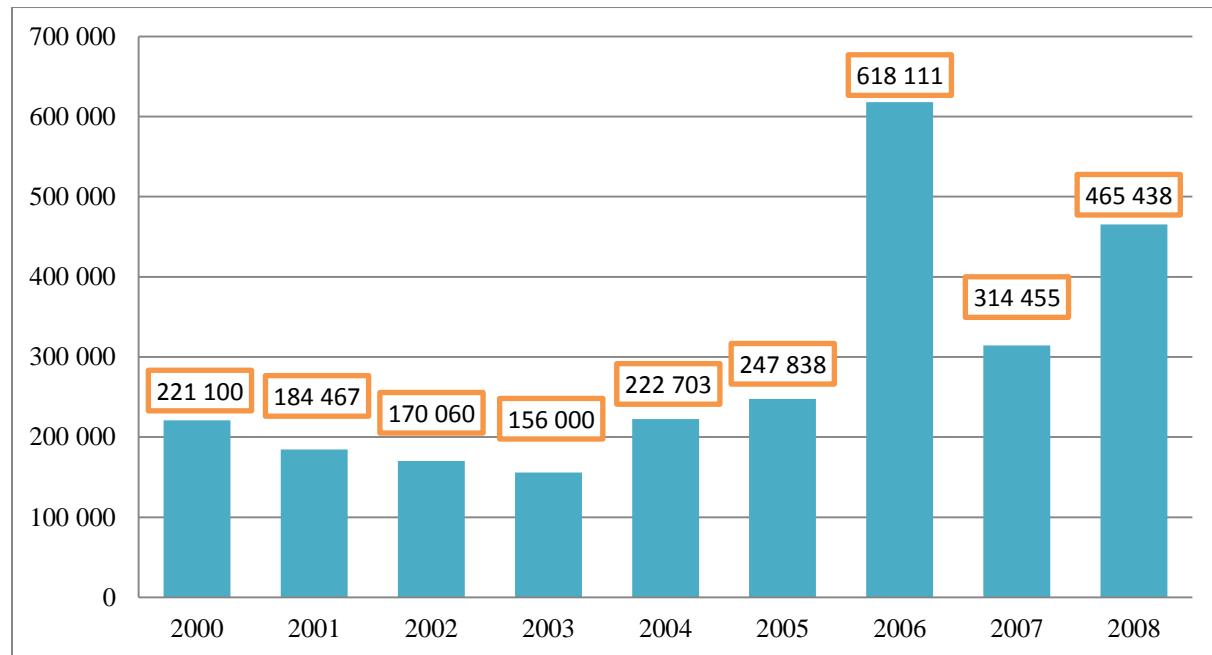
Une dette publique représente l'ensemble des engagements financiers pris sous formes d'emprunts par l'État. On distingue une dette de court et moyen terme qui prend, pour l'essentiel, la forme de bons du Trésor, et une dette à long terme, sous forme d'obligations assimilables du Trésor.

Pour le remboursement de ses emprunts sur le marché interne (dette intérieure) ou externe (dette extérieure), parvenus à échéance, le Trésor Public effectue des prélèvements sur ses produits constitués, à la fois, par la fiscalité pétrolière et la fiscalité ordinaire. Le FRR est un compte de fiscalité pétrolière que le Trésor a utilisé pour le remboursement de ses dettes.

L'augmentation spectaculaire du prix du baril de pétrole sur la période 2000-2006 a permis le remboursement du principal la dette extérieure permettant de consolider la position financière de l'Algérie

Le graphique suivant montre la contribution du FRR dans le remboursement de la dette publique allant de 2000 jusqu'à 2008.

**Graphique N°06 : Contribution du FRR dans le remboursement de la dette publique 2000-2008 (En millions de DA)**



**Source :** Etabli par les auteurs à partir des données de la Direction générale du Trésor.

Nous constatons que le FRR a contribué à réduire l'ampleur de l'endettement public depuis l'année 2000 jusqu'à 2008 (Les retraits effectués sur le FRR pour le remboursement du principal de la dette publique, ont atteint 2600,1 milliards de DA) L'Algérie a remboursé 1.215 milliards de dollars durant une seule année 2005 et elle a remboursée un montant total de 3.107 milliards de dollars en 2006.

Les avoirs du Fonds de Régulation des Recettes ont été également sollicités pour le désendettement interne de l'Etat. Le fonds a permis le remboursement d'une partie de la dette publique interne alimentée par le rachat, par le Trésor, des créances non performantes détenues par les banques publiques sur les entreprises publiques déstructurées.

En d'autres termes, cette dette est due essentiellement aux banques publiques en conséquence du rachat des créances improductives sur les entreprises publiques. Grâce aux interventions du FRR, cette dette interne est passée d'un peu plus de 1200 à moins de 635 milliards de DA à fin 2008<sup>94</sup>.

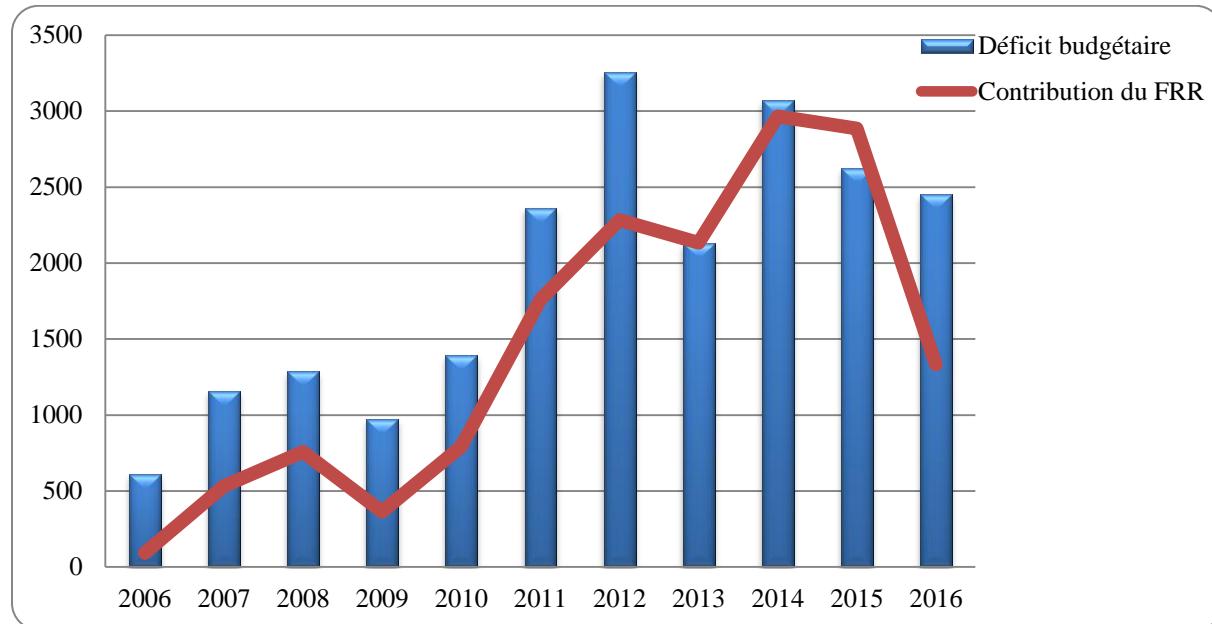
La remarque que nous tirons aussi que le Fonds de Régulations des Recettes n'a pas contribué dans le remboursement de la dette durant la période 2008 jusqu'à 2013.

<sup>94</sup> Benachenhou.A.E, (2009), « La fabrication de l'Algérie », Alpha Design, mai 2009, p 120

## B. Le rôle du FRR dans le financement du déficit budgétaire

Afin de mettre la lumière sur le rôle du Fonds de Régulation des Recettes dans le financement du déficit budgétaire, le tableau et le graphique suivant montrent la contribution du Fonds dans le financement du déficit budgétaire de l'Etat de l'an 2006 jusqu'à l'année 2014.

**Tableau N°18 et graphique N°07 : Contribution du FRR au financement de déficit budgétaire (10<sup>9</sup> DA)**



**Source :** Etabli par les auteurs à partir des données de la Direction Générale du Trésor.

**Tableau N°19 : Situation du FRR**

Situation du Fonds de Régulation des Recettes en Milliards de DA	2015	2016
Reliquat année précédente	4 408,16	2 073,84
Recettes de la fiscalité pétrolière	2273,5	1805,4
Total des prélevements	2 886,51	1 333,84
<b>Reliquat après prélevements</b>	<b>2 073,84</b>	<b>740,00</b>

**Source :** Etabli par les auteurs à partir des données de la Direction Générale du Trésor.

A travers les tableaux et le graphique précédents, nous constatons que le Fonds de Régulation des Recettes depuis sa création en 2000 jusqu'en 2005, n'a pas financé le déficit budgétaire malgré l'augmentation des entrées de ce dernier qui a enregistré un montant 472200 millions de dinars la fin de l'année 2005.

Durant cette période, l'État a adopté une politique de financement pour le déficit budgétaire à travers les emprunts internes, mais avec le début de l'an 2006, l'État adopté une autre politique où le FRR est devenu la source du financement du déficit budgétaire avec 14

% de la valeur totale du déficit. Ce taux a connu une augmentation durant les années suivantes jusqu'à atteindre en 2011, 2012, et 2013 des taux estimés à 71%, 70%, 92% respectivement.

L'accroissement des dépenses publiques, qui sont passées de 6995, 7 milliards de dinars en 2014 à 7656,3 milliards de dinars en 2015, soit une hausse de 9,4 %, le déficit du solde global du Trésor a atteint 2621,7 milliards de dinars, soit 15,8 % du PIB, un record historique, contre 8,0 % en 2014.

Ce déficit, financé, à hauteur de 89,1 %, soit 2 886,51 milliards de dinars par prélèvement sur les ressources du Fonds de régulation des recettes (FRR), a entraîné une forte baisse de l'encours de ce Fonds, qui est passé de 4408,5 milliards de dinars à fin 2014 à 2072 milliards de dinars à fin 2015, soit une dégradation de 53 % en l'espace d'une année.

Le déficit effectif du Trésor public a atteint près de 1.770 milliards de dinars à fin juin 2016, soit plus de 70% du déficit prévisionnel pour toute l'année 2016, indiquent des statistiques du ministère des Finances. Les recettes budgétaires effectivement recouvrées (pétrolières et ordinaires), elles ont atteint 2.316,6 mds DA à fin juin 2016, tandis que la LF 2016 table sur des recettes de 4.747,43 mds DA sur l'année en cours.

Pour couvrir ce déficit, l'Etat a fait appel à son Fonds de régulation des recettes (FRR) dont les prélèvements ont atteint 1.333,84 mds DA entre janvier et fin juin 2016, soit 75,3% du déficit global. Il faut également noter que le FRR aurait pu couvrir tout le déficit dans l'ensemble du budget de l'Etat tout au long de la période d'étude, vue l'importance de ses recettes.

En guise de conclusion, on peut dire que les disponibilités de ce fonds représentent une assiette financière considérable qui permettra d'assurer une exécution paisible des programmes quinquennaux d'investissement public dans des conditions soutenables.

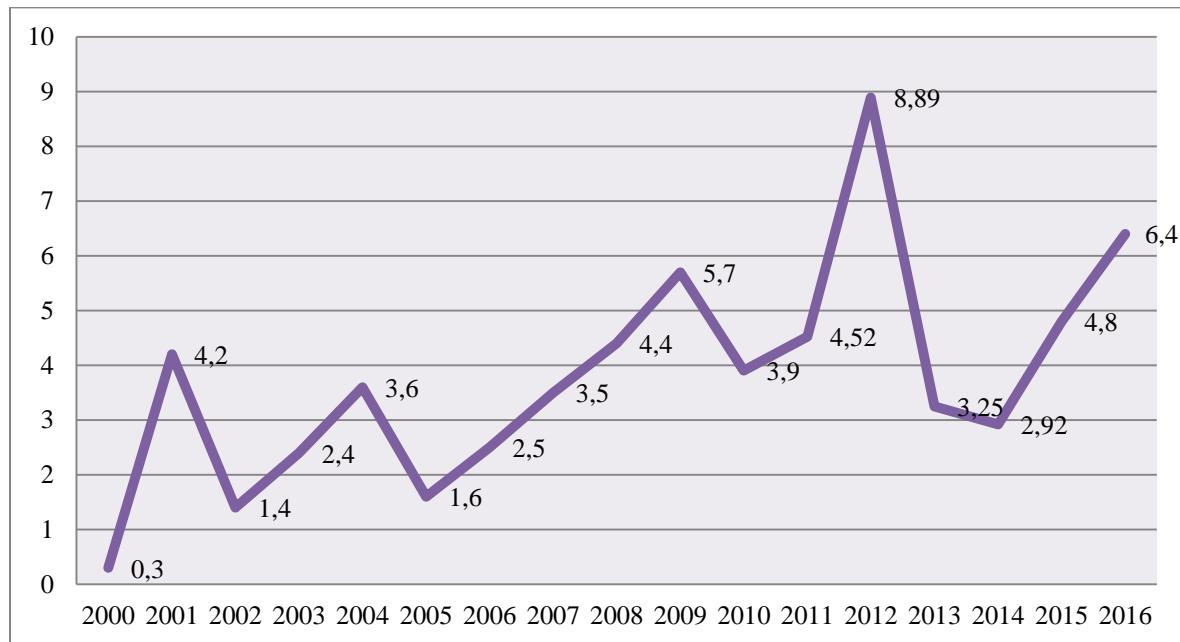
### C. Le rôle du FRR dans la maîtrise de l'inflation

Plus l'écart entre le prix de référence fiscal (établie dans la loi de finance) et le prix réalisé (sur les marchés internationaux) du baril de pétrole sur le marché est grand, plus l'effet stabilisateur de la liquidité à travers le Fonds de Régulation des Recettes, est important.

Le FRR est conçu de recevoir le surplus de recettes pétrolières notamment en période de très forte augmentation des prix du pétrole qui engendre une situation d'abondance de liquidité, dans ce cas, le fonds joue un rôle de reprise de liquidité.

Le Fonds de Régulation des Recettes qui a un effet de stabilisation sur la liquidité et qui joue le même rôle que les instruments monétaires classiques, a ainsi contribué à contenir l'inflation à des niveaux admissibles. Le graphique ci-après présente l'évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2014.

**Graphique N°08: Évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2016 (en %)**



**Source :** Etabli par les auteurs à partir des données de la Direction générale du Trésor.

Nous constatons que le Fonds de Régulation des Recettes a contribué à la maîtrise des taux d'inflation faibles sur la période 2000-2016, où il a joué un rôle important dans l'absorption de la valeur excédentaire de la fiscalité pétrolière qui a conduit à la réduction du volume élevé de trésorerie résultant de l'expansion de la demande du gouvernement.

La non utilisation par le gouvernement des ressources du Fonds dans le financement direct du déficit budgétaire et sa dépendance à l'égard des emprunts intérieurs durant la période 2000-2005 a contribué à réduire le montant des liquidités détenues par les agents économiques du pays, ce qui a entraîné une baisse des taux d'inflation malgré un accroissement des dépenses publiques au cours de la même période,

Donc le FRR peut être considéré comme un outil efficace pour le gouvernement en coordination avec la Banque Centrale qui pourrait servir à réduire les taux d'inflation et de maintenir la stabilité des prix.

#### **D. Le rôle du FRR sur l'évolution des taux d'intérêt**

Le taux d'intérêt et l'inflation sont intimement liés. Si l'inflation augmente, la valeur de la monnaie baisse et le montant placé dans une banque aura moins de valeur. À l'échéance, le taux d'intérêt devra être supérieur au taux d'inflation pour pouvoir rémunérer l'épargnant. Donc, en pratique la corrélation entre taux d'intérêt et inflation est quasi totale, lorsque l'inflation augmente les taux d'intérêt augmentent également, et quand l'inflation baisse les

taux baissent aussi. Le Fonds de Régulation des Recettes contribue à contenir l'inflation à des niveaux maîtrisables ce qui s'implique directement sur l'évolution des taux d'intérêts.

### 3.4. Le FRR lors de la crise de 2008

Le FRR a pleinement joué son rôle comme amortisseur de chocs extérieurs par l'atténuation de l'impact de la crise financière mondiale qui a affecté l'économie algérienne par l'intermédiaire du secteur réel à cause de la récession économique d'ampleur mondiale qui a conduit simultanément à une baisse considérable du prix de l'or noir et à une augmentation importante des prix de produits agricoles sur les marchés.

Cette situation internationale défavorable a engendré une baisse considérable des recettes budgétaires du pays en raison de la chute brutale du prix du pétrole. L'existence d'une importante épargne dans le Fonds de Régulation des Recettes a permis de précautionner au choc de cette crise financière.

Le rôle limité du fonds sur des activités au sein de la nation a évité au fonds de subir des pertes énormes à côté des fonds souverains qui mènent leurs activités dans les marchés internationaux, mais l'impact de la crise sur le Fonds peut apparaître par l'influence sur ces ressources du fait de leur liaison aux niveaux des prix du pétrole sur les marchés mondiaux.

Dans le même contexte, la baisse des cours du pétrole de 99,97 \$ le baril en 2008 à 62,10 \$ en 2009 a conduit à une baisse des recettes pétrolières de 4003,55 milliards de dinars en 2008 à 2327,67 milliards de dinars avec la fin de l'année 2009, équivalent à une baisse de 41,85%.

Cela a finalement conduit à la baisse de la valeur de la fiscalité pétrolière transférée au Fonds de 2288,59 milliards de dinars en 2008 à 400,675 milliards de dinars en 2009, soit une baisse supérieure à 82,49%, une hausse due à la non-utilisation par le gouvernement, des ressources du Fonds pour rembourser la dette publique, en plus de réduire le volume des transferts gouvernementaux pour couvrir le déficit budgétaire.

De ce qui précède, on peut dire que l'impact de la crise sur le fonds est un impact limité et cela est dû à plusieurs facteurs qui peuvent être mises en évidence. Premièrement, la portée limitée de l'activité du fonds par rapport à d'autres fonds souverains.

En second lieu, la politique prudente du gouvernement dans la conduite des actifs du Fonds qui repose sur la réduction des déductions visant à combler le déficit budgétaire, ainsi la non-utilisation des actifs du Fonds pour rembourser la dette publique.

De cette section, nous pouvons conclure que le Fonds de Régulation des Recettes a connu une forte augmentation des actifs sous gestion, passant de 232,1 milliards de DA en

2000 à 5536,5 milliards de DA en 2013, avant de baisser à 4408,4 milliards de DA à fin décembre 2014. Cette augmentation est due à l'évolution favorable de la conjoncture pétrolière mondiale, durant sur toute la période, avant de baisser à partir de Juin 2014.

Au total, les ressources d'excédents budgétaires provenant de la manne pétrolière, logées dans ce fonds ont permis de se prémunir des erreurs du passé en tirant leçons de la fragilité et vulnérabilité de l'économie nationale dépendante du secteur des hydrocarbures. Cela lui a permis de procéder à un désendettement massif de l'État, à l'extérieur comme à l'intérieur, et de consolider la position financière de l'Algérie et de libérer le budget d'une contrainte qui pesait lourd sur les arbitrages budgétaires pendant plus d'une dizaine d'années.

### 3.4. Comparaison entre le FRR et le fonds souverains norvégien

L'évaluation de l'expérience du FRR en Algérie ne devrait pas se faire indépendamment des expériences des autres pays qui disposent des fonds souverains. De ce point de vue, une comparaison entre l'expérience de l'Algérie et les expériences des autres investisseurs à long termes susceptibles de tirer des spécificités ainsi que les avantages et les lacunes de l'expérience algérienne. Nous avons choisi de faire une comparaison entre l'expérience de l'Algérie et la Norvège, qui est l'un des leaders les plus importants dans ce domaine.

#### 3.4.1. Définition du fonds souverains norvégien<sup>95</sup>

En 1990, le gouvernement norvégien a créé un outil de politique budgétaire qui améliore la gestion des revenus pétroliers à long terme, le gouvernement a créé ce qu'on appelle le « fonds pétrolier ».

Le fonds a été le résultat de longues discussions au niveau du Parlement norvégien, lancé en 1974 lors de la soumission du Ministère des Finances un rapport expliquant les différentes méthodes dont ils peuvent exploiter la richesse pétrolière du pays. Achevé en 1983, avec un rapport du Comité "Tambo" qui a proposé de créer un fonds permet au Gouvernement de maintenir l'épargne des bénéfices découlant de l'exploitation des ressources pétrolières.

Suite à la décision du processus de création, le Fonds a reçu le premier transfert de la part du Ministère des Finances en 1996. Jusqu'en 1997, la stratégie d'investissement du Fonds est la même suivi par la Banque Centrale Norvégienne en termes des réserves de devises étrangères. Le Fonds a investi à ce moment-là, environ 20 milliards de \$.

---

<sup>95</sup> Capapé, J, Guerrero, T. (2014), "Equity investments of the Norway's GPF: a European sovereign wealth fund for Europe", Sovereign Wealth Funds, p50.

Dans la même année le Ministère des Finances a réexaminé la stratégie d'investissement du Fonds et a décidé d'investir 40% de ses actifs en actions. En conséquence, le gouvernement a créé la *Norges Bank Investment Management* « NBIM » le 01 Janvier 1998, chargé de la gestion et le fonctionnement de la mission du Fonds sous la supervision et le contrôle du Ministère des Finances.

Durant la période entre 2000 – 2008, les prix du pétrole ont atteint un niveau record, ce qui a conduit à une croissance considérable et inattendue dans les revenus du Fonds (De 44 milliards \$ à 322 milliards \$), comme cette période a également connu un changement du nom du fonds qui est devenu *Government Pension Fund Global* « GPFG ».

### 3.4.2. Objectifs du fonds

Les objectifs du fonds sont comme suit :

- Renforcer la capacité du gouvernement à la gestion à long terme des revenus de la manne pétrolière.
- La réalisation du principe de la répartition équitable des richesses entre les générations.
- Transformer la richesse pétrolière en richesse financière en investissant sur les marchés financiers mondiaux, en tenant compte du principe de rendement - des risques.
- Maintenir la stabilité du budget de l'Etat et le protéger de l'impact des fluctuations des recettes pétrolières.<sup>96</sup>

### 3.4.3. Les raisons d'investissement du fonds dans les marchés internationaux

Le fonds investit ses actifs sur les marchés internationaux pour de multiples raisons<sup>97</sup>:

- Séparation entre le Fonds et le budget général pour éviter les interférences qui peuvent se placer entre eux en termes d'objectifs et fonctions.
- Éviter les effets négatifs de la richesse pétrolière sur l'économie norvégienne, principalement dans la hausse du taux de change de la monnaie locale, notamment la baisse de la compétitivité des secteurs productifs à l'intérieur et à l'extérieur du pays.
- Obtenir le meilleur rendement possible, compte tenu de la diversité des portefeuilles financiers que le Fonds peut investir et éviter une baisse de la valeur des actifs du Fonds dans le cas de la conservation sous forme d'argent.

---

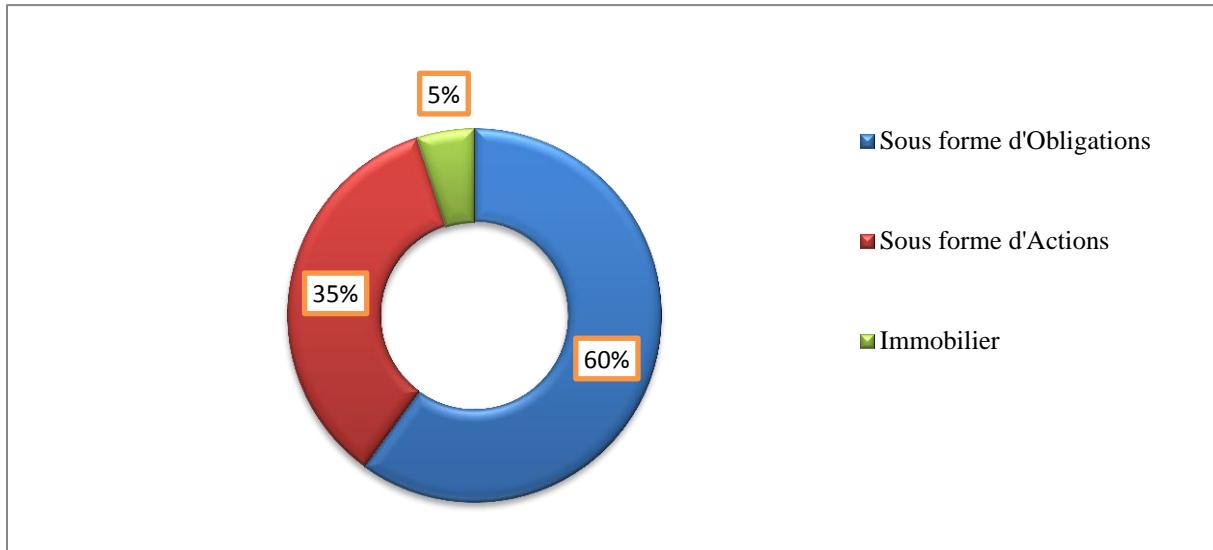
<sup>96</sup>Norwegian Ministry of Finance, « Norway's Government Pension Fund: Investing for the long run », p 09, Disponible à : [www.geog.ox.ac.uk/events/.../ao2012-tfearnley.pdf](http://www.geog.ox.ac.uk/events/.../ao2012-tfearnley.pdf)

<sup>97</sup> Bouflih, N, (2012), "Le rôle de l'intelligence économique pour améliorer le fonctionnement des fonds souverains – le fonds souverain norvégien comme un modèle", in Forum international VI sur l'intelligence économique et la compétitivité durable des entreprises modernes, Université de Chlef, p. 03

- L'investissement dans des actifs financiers, le gouvernement peut obtenir de l'argent en moins de temps que possible, compte tenu de la vitesse de rotation de ces actifs en espèces.

Le graphique suivant montre les investissements des avoirs du fonds à l'étranger

**Figure N°06 : Répartition des investissements du fonds norvégien**



**Source :** Etablie par les auteurs à partir des données de Adrian, J.F, (2015), « Norvège : Quel avenir pour le premier fonds souverain mondial », in [https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE\\_Reactive\\_Norvege\\_juin\\_2015.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE_Reactive_Norvege_juin_2015.pdf).

Ainsi, à travers le graphique ci-dessus, nous constatons que les ressources ou les actifs du fonds sont investis sous forme d'actions et d'obligations dans les pays développés (Les investissements en Europe représentent la majorité des investissements). Pour éviter les risques des investissements sous la forme d'actions, ils ont déterminé 10% <sup>98</sup> maximum de la contribution du Fonds au capital des sociétés émettrices, ils ont fixé aussi les délais d'investissements dans les obligations qui peuvent être variés entre 3 et 7 ans<sup>99</sup>.

### 3.4.4. Evaluation du FRR et le Fonds Norvégien

La comparaison entre l'expérience de l'Algérie et de la Norvège, nous permettre de tirer les lacunes caractérisant l'expérience algérienne peut être décrite dans les tableaux suivants:

<sup>98</sup> Adrian, J.F, (2015) « Norvège : Quel avenir pour le premier fonds souverain mondial », , p 2, article disponible à : [https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE\\_Reactive\\_Norvege\\_juin\\_2015.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE_Reactive_Norvege_juin_2015.pdf)

<sup>99</sup> Bouflih N, (2010), « L'efficacité des fonds souverains comme instrument pour la conduite des revenus du pétrole dans les États arabes », Revue de l'Académie d'études sociales N°04, p 89.

**Tableau N°20 : Comparaison entre le FRR et le Fonds Norvégien.**

Eléments de comparaison	La Norvège	L'Algérie
Dénomination	Government Pension Fund Global	Fonds de Régulation des Recettes
Date de création du fonds	En 1990	En 2000
Type du fonds	Fonds souverain pétrolier	Fonds de Régulation des Recettes
Champ d'action du fonds	Externe	Interne
Les objectifs du Fonds	Transformer la richesse pétrolière en richesse financière avec la réalisation du principe de la répartition équitable des richesses entre les générations.  Le maintien de la stabilité du budget de l'Etat et de le protéger contre les risques de chocs externes.  Appui au système de retraite du gouvernement à l'avenir	Le financement du déficit budgétaire  Réduction de la dette publique.
Ressources du Fonds	Le surplus de la fiscalité pétrolière et le retour des investissements du fonds	Le surplus de la fiscalité pétrolière transférée par le gouvernement.

**Source :** Etablie par les auteurs à partir des compilations des données et des rapports de la Norges Bank Investment Management et swfinstitute

La concentration du champ d'action du fonds à l'intérieur du pays sur le financement du déficit budgétaire et à l'extérieur au remboursement de la dette extérieure a entraîné la présence de liquidité financière inopérantes dans le fonds, par conséquent priver le pays de dividendes pourraient être obtenues en cas d'investissement des avoirs du fonds hors du pays.

Notamment, Le cantonnement des ressources du fonds sur l'excédent des recettes pétrolières (Fiscalisé pétrolière) rend le fonds soumis à des chocs extérieures graves en cas de baisse des cours du pétrole à des niveaux très faibles pendant de longues périodes, ce qui signifie que le fonds est dépendant aux fluctuations des cours du pétrole et la poursuite de l'activité à l'avenir est incertain.

**Tableau N°21 : Evaluation du FRR et le Fonds Norvégien en termes de La gouvernance, de la transparence et la divulgation.**

<b>Les éléments de comparaison</b>	<b>La Norvège</b>	<b>L'Algérie</b>
La gouvernance	<p>L'existence d'un système de contrôle interne chargé de la gouvernance et le contrôle du Ministère des Finances.</p> <p>La présence de contrôle externe par le parlement Norvégien.</p>	<p>L'absence de contrôle indépendant sur le Fonds en raison que le fonds parti des comptes spéciaux qui ne sont pas soumis au contrôle du parlement.</p>
La transparence et la divulgation.	<p>La présence d'un niveau élevé de transparence par la publication de rapports trimestriels et annuels détaillés sur la performance du fonds par la Banque « NBIM » et sous réserve d'un examen indépendant.</p> <p>Présentation du Ministère des Finances un rapport annuel au Parlement sur le rendement du Fonds</p> <p>La présence d'un site Web du Fonds</p>	<p>La diffusion de l'information est sur une base annuelle et des montants totaux des ressources et des utilisations du fonds qui ne sont pas soumis à un examen indépendant.</p> <p>La non-divulgation des instructions régissant le fonctionnement du Fonds</p> <p>L'absence d'un site Web pour le Fonds</p>
L'Indice Linaburg-Maduell (2017)	La troisième place avec 10 points	Parmi les derniers pays avec un point
L'indice de Truman (2008)	La deuxième place avec 92%	La 23 <sup>ème</sup> avec 27%

**Source :** Etablie par les auteurs à partir des compilations des données et des rapports de la Norges Bank Investment Management et swfinsititute

Le Fonds de Régulations des Recettes sous sa forme actuelle représente un compte parmi les comptes du Trésor public et par conséquent, il est dépendant du budget général de l'État. Ce qui entraîne des chevauchements dans le fonctionnement du fonds et le budget général, et réduit l'efficacité du Fonds dans le contrôle du budget général pendant les périodes de collecte de la fiscalité pétrolière.

L'attribution au Ministère des Finances du droit de la gestion du Fonds implique le contrôle du Gouvernement de fonds, ce qui diminue l'efficacité de l'exploitation du fonds en raison de la prédominance des considérations politiques au détriment des considérations économiques dans la gestion du Fonds.

La prise en compte du FRR comme un compte spécial des comptes du trésor public conduit le fonds à la non-soumission au contrôle du parlement, étant donné que les opérations de ces comptes spéciaux du Trésor sont en dehors du budget de l'Etat, ce qui signifie qu'il n'y a pas une surveillance indépendante du Fonds et de réduit ainsi les chances de la mise en examen du gouvernement.

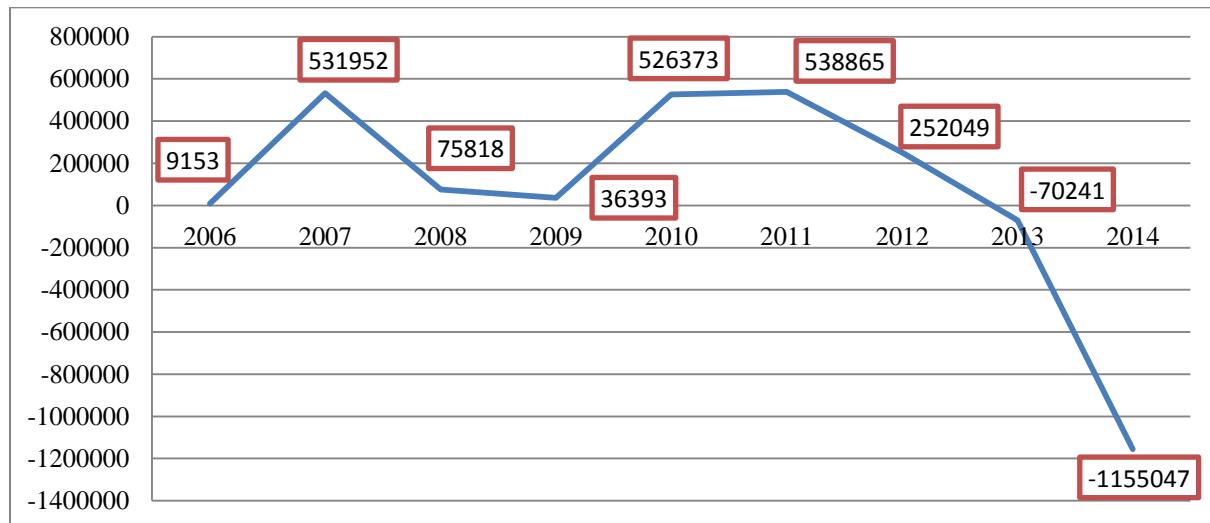
### 3.4.5. Limites du Fonds de Régulation des Recettes

Au long de notre étude et au fil de notre analyse sur le rôle ainsi le fonctionnement et les objectifs du FRR, nous avons constaté de nombreuses limites, notamment le refus de la révision de ces modalités depuis 2006, par le gouvernement et de développer et d'élargir la portée des travaux du Fonds pour inclure les investissements étrangers sous prétexte de la peur de la crise financière mondiale qui entraîne des pertes considérables sur les investissements.

#### A. Des avoirs dirigés pour combler les déficits de l'Etat

Les recettes versées dans le FRR sont absurdes, on verse plus qu'il le faut dans ce fonds pour se retrouver ensuite dans l'obligation de puiser dans ses disponibilités afin de combler les déficits croissants de l'Etat. Le graphique ci-dessous montre la plus-value de la fiscalité pétrolière réellement versée au FRR après prélèvements faits dans le but de financer les déficits du Trésor sur la période.

**Graphique N°09 : La plus-value réellement versée au FRR entre 2006-2014 (10<sup>6</sup> DA)**



**Source :** Compilation des données du graphique N°01 et N°03 et du tableau N°04.

Nous constatons que l'écart entre la plus value formellement et celle réellement versée dans le FRR représente la hauteur de la contribution du fonds dans le financement des déficits budgétaire. Cet écart est considérable, notamment durant la crise financière et économique mondiale en raison de la chute des cours du pétrole, ce qui conduit à la baisse des recettes pétrolières.

Sur les deux dernières années, il devient négatif, ce qui affirme clairement que les montants versés dans le FRR sont inférieurs à ceux retirés, à noter qu'en 2014, les cours du pétrole ont chuté en raison de ralentissement de la croissance en Chine et en Europe et donc, la demande énergétique mondiale, laissant ainsi un surplus sur le marché. De plus, la Libye, à la surprise générale, s'est remise à exporter, ainsi que l'Irak, aggravant encore l'excédent de production<sup>100</sup>. Ces phénomènes peuvent être purement conjoncturels.

### B. L'opacité des versements et des prélèvements du fonds

Le FRR est alimenté de l'écart entre la fiscalité pétrolière effectivement recouvrée et celle budgétisée sur la base de 37 dollars/baril. Or, la variation de ses ressources d'une année à l'autre dépend à la fois de la variation de l'écart entre le prix de référence (établie dans la loi de finance) et le prix réalisé sur le marché ; du nombre de barils de pétrole exportés tout au long de l'année fiscale ; et de la moyenne de la cotation USD/DZD enregistrée sur l'année de l'exercice<sup>101</sup>. Les versements faits sur le compte du FRR sont calculés à la base de la formule suivante :

$$\text{Versement (N) en DA} = [(\text{Prix moyen du pétrole sur le marché (N)} - \text{Prix de référence budgétaire (N)}) * \text{Nombre de barils exportés (N)}] * \text{Moyenne cotation USD/DZD (N)}$$

Avec N = année de l'exercice.

Cette règle de versements n'est pas forcément respectée tout au long de l'année. Des exceptions liées à la conjoncture du plus court terme peuvent toucher à la règle du calcul des recettes du fonds, comme ce fut le cas en 2008 par exemple.

En raison de la forte fluctuation des prix du pétrole au second semestre de l'année, les autorités ont décidé d'alimenter le FRR par la totalité de la fiscalité pétrolière. Par contre en 2014, pendant les quatre premiers mois de l'année, rien n'a été versé dans le fonds. Les recettes fiscales issues des exportations des hydrocarbures ont été budgétisées dans leur totalité<sup>102</sup>.

Ces exceptions dans la règle de la comptabilisation des recettes du FRR, décidées par les pouvoirs publics, le plus souvent de manière inexplicable et même pas communiquée, rendent les recettes versées dans le fonds imprévisibles et qualifiées d'opakes.

<sup>100</sup> Hubert-Rodier, J, (2014), «Prix du pétrole : quand l'histoire se répète », Les échos, publie le 24/11, in [tps://www.lesechos.fr/24/11/2014/LesEchos/21820-026-ECH\\_prix-du-petrole---quand-l-histoire-se-repete.htm](http://www.lesechos.fr/24/11/2014/LesEchos/21820-026-ECH_prix-du-petrole---quand-l-histoire-se-repete.htm).

<sup>101</sup> Akli Z, (2015) « Nature du Fonds de Régulation des Recettes et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014 », Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option: Economie et Finance Internationale, Université MMTTO, p 151.

<sup>102</sup> Idem.

Notamment, les prélèvements faits sur le compte du Fonds de Régulation des Recettes sont autorisés sans que le solde du fonds ne puisse être inférieur à une valeur planchée de 740 milliards de DA « Pour rappel, la loi de finances 2017 a supprimé le seuil lié au solde minimal obligatoire du Fonds, fixé à 740 mds DA, afin de pouvoir continuer à absorber partiellement le déficit du Trésor en 2017 »<sup>103</sup>. Sa formule comptable est donc sous cette forme<sup>104</sup> :

**Solde du FRR au 31/12/N-1 + ressources du FRR (N) – X (N) = montant du FRR au 31/12/N ≥ 740 milliards de Dinars**

Dans la formule, la variable X correspond au total des prélèvements faits pendant une année fiscale dans le but de répondre aux divers objectifs du fonds.

Le gouvernement ne détaille pas comment ces fonds puisés, les prélèvements font pour combler le déficit budgétaire et pour contribuer au remboursement du principal de la dette publique. Ils sont publiés en une somme globale qui ne permet pas de retrouver les traces de cet argent.

Tous ces éléments nous confirment le classement du fonds à l'échelle internationale selon les indices de mesures de l'efficacité et de la performance, bien que le fonds soit doté des importants avoirs.

### **Section 03 : Proposition d'un nouveau modèle de fonds pour l'Algérie.**

Les lacunes qui caractérisent le Fonds de Régulation des Recettes imposent au gouvernement la nécessité de soumettre le fonds à des réformes globales et radicales comprennent les objectifs du Fonds et de sa gouvernance et la portée de ses travaux, et le refus de développer et élargir le domaine d'action du Fonds pour inclure les investissements étrangers, sous prétexte de la peur des crises financières mondiales qui résultent des pertes considérables sur les investissements des fonds souverains.

L'impact de ces crises sur les fonds souverains est liée principalement à l'efficience et l'efficacité des systèmes de gestions et de gouvernances de leurs investissements, et même si la portée limitée des travaux du fonds à l'intérieur du pays ne signifie pas nécessairement qu'il ne risque pas des effets des crises mondiales qui peuvent avoir l'influence sur les niveaux de prix des matières premières sur les marchés mondiaux.

Ce qui nous incite à revoir la stratégie de gestion des recettes pétrolières avec la mise en place d'un Fonds d'Investissement Algérien, en tenant compte des avantages des expériences des autres pays dans ce domaine qui ont dotés des Fonds Souverains à l'échelle internationale, et en tenant compte des caractéristiques de l'économie algérienne.

<sup>103</sup> Article N°121 de la loi de finance de 2017.

<sup>104</sup> Akli .Z, Op-cit, p 152.

Dans la présente section, nous présenterons le cadre réglementaire du Fonds, et puis nous allons voir son cadre organisationnel, avant de mettre la lumière sur les stratégies d'investissements du Fonds.

### 1. Le cadre réglementaire du Fonds

Le succès du fonds dans l'exercice de ses fonctions dépend de l'intégrité et la clarté des lois régissant ses activités et les directives de l'organisation de ses domaines, le gouvernement devrait promulguer une loi fondamentale du Fonds indépendant de la loi de finances, note que la promulgation de cette loi doit être conforme aux étapes suivantes:

- La création d'une commission indépendante composée d'économistes et d'experts juridiques chargés de la préparation de la version préliminaire de la loi en sachant que le Comité pourrait bénéficier de l'expérience internationale dans ce domaine, y compris les principes de Santiago adoptée par le Fonds monétaire international et les indices de mesures de l'efficacité et de la performance des fonds, à condition que ces règles soient adapté en fonction des caractéristiques économiques et les principes juridique en vigueur en Algérie.
- Présenter le projet de la loi au parlement pour le mettre en examen et puis le ratifier.
- L'entrée en vigueur de la loi après ratification par le Président de la République ensuite le gouvernement commence à émettre les instructions qui expliquent le contenu de la loi.

La loi fondamentale du Fonds doit comporter un ensemble de principes à respecter qui peuvent être résumés comme suit :

- Garantir l'indépendance du fonds à l'égard du Gouvernement.
- Définir les objectifs stratégiques du Fonds, tout en assurant leur respect.
- Définir les pouvoirs et les fonctions des différents organes chargés de la supervision, la mise en œuvre et le suivi du Fonds.
- Renforcer le principe de la divulgation et la responsabilité dans les opérations du Fonds.

Dans ce qui suit nous allons essayer de présenter une série d'articles<sup>105</sup> régissant les activités du Fonds qui seront classés dans les différents axes suivants :

#### 1.1. Création, objectifs et portée des activités et les ressources du Fonds.

Il s'agit en premier lieu, de mettre en place un organisme indépendant sous le nom du Fonds d'Investissement algérien « FIA »<sup>106</sup> en lui confiant la tâche de gérer et d'investir la plus-value de la fiscalité pétrolière. Ensuite définir les objectifs du Fonds comme suit :

---

<sup>105</sup> Bouflih N, (2011) « Le rôle des fonds souverains dans le financement des économies des États pétroliers : Réalité et perspectives de la situation de l'Algérie », Thèse de Doctorat, Université d'Alger, p 240-241.

-Objectifs à long terme pour transformer la richesse pétrolière en richesse financière durable, et garantir le droit des générations futures de tirer parti de la manne pétrolière.

-Les objectifs à court terme, où il aura à assurer :

- Le maintien de l'équilibre du budget général et les protéger contre les risques de chocs externes.
- La réduction de la dette publique.
- Financement de projets stratégiques majeurs qui contribue à un développement économique durable.

La réalisation des objectifs mentionnés précédemment nécessite l'élargissement du domaine d'activité du Fonds à l'extérieur du pays pour la réalisation des objectifs à long terme et à l'intérieur pour atteindre les objectifs à court terme.

En outre, les ressources du Fonds sont générées de la collecte de la plus-value de la fiscalité pétrolière transférée chaque année par le gouvernement au Fonds, en plus des rendements des investissements étrangers du Fonds.

### 1.2. La gouvernance, la gestion et le contrôle du Fonds

Le Ministère des finances et le propriétaire officielle, et l'usage interne des ressources du Fonds par le Gouvernement ne seront qu'après l'approbation du Parlement. La création d'un conseil administratif du Fonds, jouant le rôle de la plus haute autorité de l'administration qui a pour fonctions :

- ✓ L'élaboration et à la révision de la stratégie d'investissement du Fonds.
- ✓ Publication d'instructions et de règlements concernant la gestion du Fonds.
- ✓ La mise en place et le développement de la structure organisationnelle du Fonds.
- ✓ Nomination du Directeur exécutif chargé de la gestion du Fonds.
- ✓ Contrôle de l'exécution du groupe chargé de la gestion du Fonds

En plus des systèmes de contrôle interne du Fonds et le contrôle exercé par le Ministère des Finances sur son activité, le Fonds est également soumis à un contrôle périodique indépendant par le Parlement par un comité parlementaire ( Une Commission parlementaire) chargé au contrôle continu du fonctionnement du Fonds ainsi que le contrôle du Conseil de comptabilité.

### 1.3. La transparence et la divulgation des informations

Le Ministère des Finances en tant que propriétaire officiel du fonds doit publier toutes les lois et les règlements et les règlements régissant l'activité du fonds afin de permettre à l'opinion publique de les consulter.

---

<sup>106</sup> En anglais: Algeria Investment Fund «AIF».

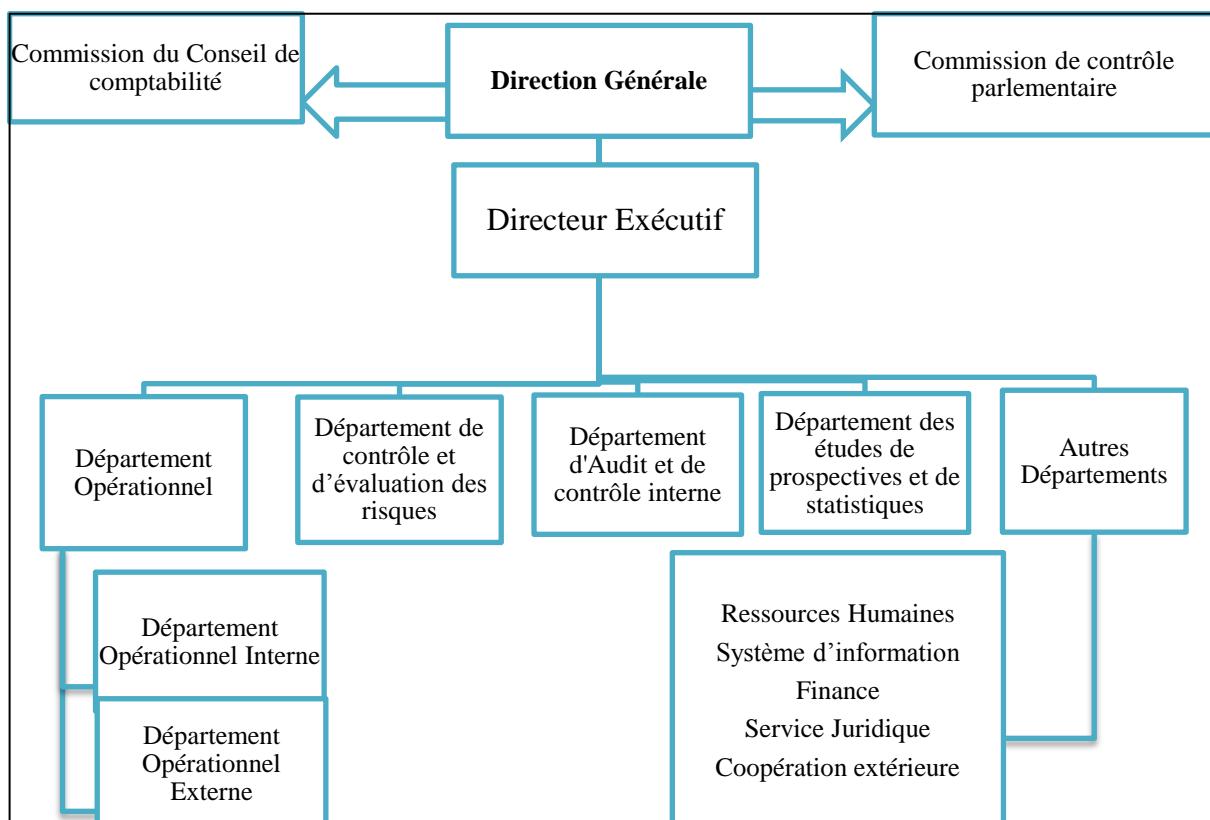
Le Directeur exécutif du Fonds établi et publié des rapports trimestriels et annuels sur le rendement du Fonds qui sont présentés au Conseil de gestion du Fonds en plus du Ministère des Finances, noter que ces rapports doivent être soumis à un audit et approuvés par le Bureau de la comptabilité internationale, et la publication de ces rapports par le biais de divers médias. Le Ministère des Finances est tenue de présenter un rapport annuel au Parlement qui comprend diverses activités du fonds et ces résultats, ce rapport est discuté publiquement pour permettre au public de le consulter.

Finalement, et afin que le Fonds voit la lumière du jour, le gouvernement doit procéder à l'annulation du Fonds de Régulation de Recettes et transférer les avoirs du FRR vers le Fonds d'Investissement algérien, et l'ouverture d'un compte avec double parties en devises étrangères et locales à la Banque Centrale Algérienne en faveur du FIA pour lui permettre de mener ces diverses activités internes et externes.

### 2. La structure organisationnelle du Fonds

L'amélioration de la performance et de l'efficacité du FIA est liée à l'étendue de l'efficacité et la qualité et l'harmonisation de la structure organisationnelle du Fonds. L'organisation que nous proposons ci-dessous vise à répondre au mieux à l'ensemble des objectifs du fonds tout en assurant un fonctionnement répondant aux standards internationaux de gouvernance et d'organisation.

**Figure N°07: Proposition d'une structure organisationnelle du Fonds**



Source : Compilation des données de Bouflih.N, Op.cit, p 243 et Belaïcha A, Bouzidi A, Labaronne D, Op.cite, p 10.

Le fonds serait composé de quatre départements opérationnels s'appuyant sur des fonctions support.

### **2.1. Direction Générale**

Est la plus haute Autorité du fonds, chargée de concevoir et d'élaborer les stratégies et les politiques relatives aux activités du Fonds en prenant soin d'assurer le suivi de la mise en œuvre de ces dernières.

### **2.2. Commission du Conseil de comptabilité**

La Commission du Conseil de comptables chargée du contrôle des résultats de l'audit annoncées par le Fonds.

### **2.3. Commission de contrôle parlementaire**

Elle est établie par le Parlement, elle est chargée du contrôle des activités du Fonds par le biais des réunions périodiques avec le Conseil d'Administration et le Directeur Exécutif du Fonds ainsi la possibilité de contrôle régissant les activités des divers Départements du Fonds.

### **2.4. Directeur Exécutif**

C'est le superviseur effectif du Fonds chargé de la mise en œuvre des politiques du Conseil d'administration, c'est le responsable direct des différents Départements du Fonds, et il est chargé de préparer et de soumettre des rapports trimestriels et annuels sur le fonctionnement du Fonds à la Direction Générale et au Ministère des Finances en tant que propriétaire officiel. Il chapote les quatre départements suivants :

#### **2.4.1. Département d'audit et de contrôle interne**

Chargé de la vérification des activités des différents départements du Fonds et de soumettre des rapports périodiques au Directeur exécutif.

#### **2.4.2. Département de contrôle et d'évaluation des risques**

Chargés de surveiller et d'identifier les risques liés aux placements du Fonds à l'extérieur, en plus la mise en œuvre de la stratégie d'investissement ainsi la gestion prudente des portefeuilles du Fonds.

#### **2.4.3. Département des études de prospectives et de statistiques**

Chargé de fournir les données et les résultats du Fonds ainsi d'entreprendre des prospectives futurs sur le fonctionnement du Fonds.

### 2.4.4. Département Opérationnel

C'est le principal Département du Fonds, il se compose de deux Départements :

#### A. Département Opérationnel Interne

Il est chargé de la réalisation des objectifs à court terme du Fonds, en plus de contrôler et de suivre les transferts du Fonds à l'égard de remboursement de la dette publique, ainsi les transferts du Fonds destinés au financement du déficit budgétaire. Il travaille en coordination avec le Gouvernement dans le financement de certains projets stratégiques, noter que le financement du Fonds d'une partie de ces projets va contribuer à la réduction des dépenses publiques et à maintenir la stabilité budgétaire de l'Etat.

#### B. Département Opérationnel Externe

On l'appelle aussi le Département d'investissement extérieur, il est chargé de la réalisation des objectifs à long terme du Fonds avec les placements des avoirs de ce dernier directement ou indirectement dans les pays et les marchés financiers étrangers, ainsi de la gestion du portefeuille (Titres, Actions, Obligations) du Fonds, notamment la gestion des investissements du Fonds dans l'immobilier.

### 2.4.5. Autres Départements

**A. Ressources Humaines :** Chargé de l'Organisation et de la gestion des ressources humaines utilisés dans le fonds. En termes de recrutement, formation, rémunération & avantages, et plan de carrière, ces éléments sont de véritables enjeux pour la fonction RH du fonds. Car la qualité des ressources et leur engagement sont la clef de voûte de la réussite de ce projet.

**B. Système d'information :** Chargé de construire et maintenir l'infrastructure informatique et l'ensemble des systèmes d'information nécessaires au bon fonctionnement du fonds.

**C. Finance :** La fonction finance couvrirait les fonctions traditionnelles liées au financement à la gestion de la trésorerie, de la comptabilité et du contrôle de gestion. La fonction Finance serait, en outre, en charge de l'élaboration des normes financières et comptables avec référence aux normes internationales.

**D. Service Juridique :** Vérifie dans quelle mesure les divers Départements du Fonds conforment aux lois et aux règlements régissant les activités du Fonds et de mener une protection juridique ces activités à l'étranger, le service juridique fournirait au fonds et à ses différentes entités des prestations de conseil interne et externe ainsi que des publications régulières.

Il participerait en outre au pilotage des relations avec les cabinets d'affaire conseils du fonds dans le cadre des négociations et de la structuration des opérations liées aux activités du fonds.

**E. Coopération extérieure :** il veille au renforcement des relations extérieures du Fonds avec divers Organisations économiques et financières mondiales (FMI, swfinstitute .etc.), y compris les Fonds souverains internationaux.

### 3. La stratégie d'investissement du Fonds

La réalisation des objectifs à long terme du Fonds d'investissement algérien exige l'investissement à l'extérieur du pays, de même que la Direction Générale du Fonds doit établir une stratégie de placement claire et souple et elle doit s'adapter aux différentes conditions économiques. A noter que la réalisation de ces caractéristiques se fait par le biais d'une évaluation périodique et régulière de la Stratégie.

Pa ailleurs, le département de contrôle et d'évaluation des risques chargé d'identifier tous les risques possibles sur les placements du Fonds (Risques systématiques et non-systématiques, ainsi les risques opérationnels), et leur réduction de ces risques, exige la formation d'un portefeuille d'investissement optimal fondé sur le principe de la diversification et la réduction des risques d'exploitation exige le renforcement des niveaux de suivi et de contrôle internes et externes

### 4. Les objectifs stratégiques et les avantages du Fonds

Dans cet élément, nous présentons les objectifs stratégiques que devrait poursuivre ce fonds ainsi les avantages qui découlèrent de ces activités.

#### 4.1.Les objectifs stratégiques

Le FIE algérien serait un bras opérationnel des politiques de développement du pays et contribuerait, entre autre, à l'instauration d'une économie de marché encourageant l'entrepreneuriat et le développement de l'outil de production national. Il aurait pour rôle d'investir directement dans les secteurs de l'économie identifiés comme stratégiques par la politique de développement du pays. Les investissements se feraient dans une logique financière de rendement et d'efficacité<sup>107</sup>.

Il s'agit notamment, de poursuivre une politique souple dans la gestion du portefeuille d'investissement dans les projets économiques tel que : les projets industriels, agricole.., etc. Parce que ces domaines sont considérés comme les plus importants piliers de l'économie, en outre elles résultent des revenus durables et continus.

<sup>107</sup> Belaicha A, Bouzidi A.J, Labaronne D, Op.cite, P07.

L'objectif du fonds serait de réamorcer la pompe de l'investissement productif en Algérie. Cela, à la fois en créant des champions nationaux dans les secteurs stratégiques et en suscitant l'émergence d'un réseau de PME, notamment dans les activités de la sous-traitance<sup>108</sup>. Ces stratégies s'appliqueraient notamment aux participations à l'étranger. L'objectif serait de permettre au fonds de s'autofinancer plutôt que de puiser dans les liquidités de l'Etat.

### 4.2. Les Avantages à attendre

Les bénéfices à attendre d'un tel fonds pourraient être de nature diverse. Certains sont directs d'autres indirects. Des objectifs précis, dans le cadre de la politique économique élaborée par les autorités, pourraient être assignés au fonds, par exemple :

- Contribuer à l'émergence de champions nationaux dans les secteurs identifiés comme prioritaires par les politiques nationales de développement de l'économie
- Accompagner le développement des PME privées compétitives à travers la sous-traitance et l'innovation.
- Emergence des acteurs nationaux compétitifs dans des secteurs identifiés comme stratégiques
- Diffusion des bonnes pratiques en matière de gouvernance et de management des sociétés.
- Contribution à la dynamisation et au développement des marchés de capitaux.
- Contribution à l'amélioration du climat des affaires et à la levée des barrières à l'investissement.
- Réduction de la dépendance vis-à-vis de l'étranger et de la facture des importations
- Réduction de la dépendance vis-à-vis les hydrocarbures.
- Diversification du portefeuille de l'Etat.
- Transférer la richesse vers les futures générations.
- Contribution à la stabilité économique et financière du pays.

Pour conclure, le Fonds de Régulation des Recettes est un fonds d'Etat hors budget institué dans le cadre de la Loi de finances complémentaire pour l'année 2000. Ce fonds a été créé en tirant leçon des années de crises qu'a vécues l'Etat pendant les décennies 1980 et 1990, et en profitant de la conjoncture favorable des années 2000, marquée par la hausse soutenue des prix du pétrole sur le marché.

Le FRR est un moyen d'intervention pour réguler les recettes des hydrocarbures et assurer la stabilité, la continuité et la bonne marche de l'économie nationale, ainsi transférer la richesse vers les générations futures.

---

<sup>108</sup> Idem, Op.cite, P08.

L'évaluation du Fonds durant la période d'analyse, ainsi son évaluation grâce à une comparaison par rapport à l'expérience de la Norvège, révèle des lacunes, notamment en matière de gouvernance ainsi le niveau de transparence et l'affectation de ces ressources. Ce qui impose au Gouvernement de soumettre le fonds à des réformes radicales.

Compte tenu de l'ensemble de ces carences, la création d'un fonds d'investissement algérien aurait au moins un avantage majeur pour l'Etat, celui de contribuer à la diversification de l'économie nationale et assurer la continuité du développement économique et social du pays, ainsi d'améliorer l'expertise algérienne en matière d'investissements internationaux. Une telle option à l'international peut permettre de faire émerger des acteurs nationaux compétitifs dans des secteurs identifiés comme stratégiques, et le développement des compétences humaines est justement la clef de la relance économique.



# *Conclusion générale*

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics qui gèrent des actifs dans une logique de long terme. Ces fonds doivent leur existence à la globalisation financière et les déséquilibres du système financier international notamment avec le flambement des prix de l'or noir et l'augmentation des échanges internationaux. Notre travail avait pour objectif de répondre à la question du **rôle des fonds souverains dans la gestion de la rente pétrolière, analyse du cas de l'Algérie.**

Après avoir présenté au premier lieu le cadre théorique, notre étude nous a permis d'apporter plusieurs éléments de réponse à nos questions de recherche et de confirmer nos hypothèses. Tout d'abord, nous avons essayé de donner une vue globale des fonds souverains (définition de ces fonds ainsi leur typologies et caractéristiques).

Nous avons vu que les fonds souverains utilisent plusieurs stratégies et qu'ils ciblent plusieurs objectifs (stabilisation des revenus, constitution d'une épargne au profit des générations futures, financement des retraites, optimisation du rendement et la diversification de l'économie). Mais malgré cette classification d'objectifs pour certains, les objectifs des fonds souverains sont essentiellement financier pour d'autres.

Le deuxième chapitre a consisté en une présentation des stratégies d'investissement des fonds souverains allant de la diversification géographique et stratégique de leurs placements, notamment, dans des pays occidentaux, à la recherche de rendements plus élevés que les investissements habituels. Ils ont donc pour vocation d'optimiser la gestion financière et le rendement de leurs capitaux. Ces stratégies garantissent la continuité et la force des fonds souverains. Ainsi l'adoption d'une réglementation spécifique encadrant uniquement l'action des fonds souverains afin de prévenir les scénarios catastrophes est inopportune. À cet égard, le Groupe de travail sur les fonds souverains réuni dans le cadre du FMI a défini en octobre 2008, un certain nombre de principes et de pratiques généralement acceptés destinés à réguler l'action des fonds.

Le rôle de ces nouvelles puissances dans la diversification de la gestion des revenus énergétiques des Etats d'origine, est de permettre, non seulement de s'afficher sur la scène économique mondiale et d'acquérir de nouveaux marchés, mais surtout de bénéficier des retombées industrielles et technologiques, avec la création de nouveaux fonds et l'augmentation des montants qui leurs sont alloués.

Ces véhicules d'investissement sont devenus des acteurs incontournables de la finance internationale et cela est dû à la hausse des prix du pétrole et le développement des pays émergents. Les montants énormes qu'ils ont injectés dans des institutions financières occidentales ont servi à stabiliser la crise financière ou du moins ont freiné son évolution rapide.

Le rôle stabilisateur des fonds souverains a été prouvé par les injections de liquidités, qu'ils ont effectuées dans les institutions bancaires et financières fragilisées par la crise financière. Le marché mondial retiendra leur participation directe pour tenter de consolider financièrement les établissements exposés. Les fonds souverains ont été imprudents dans leurs investissements dans la crise, ces derniers ont été largement orientés vers le secteur financier. Faisant de gros apports de capitaux dans des banques ciblées. Ils ont ainsi subis d'énormes pertes, parce que leur stratégie a concentré les risques sur leurs investissements. Dès l'année 2009, la leçon semble avoir été bien comprise, parce que les fonds souverains ont procédé à un changement profond de stratégie, pour une diversification des portefeuilles vers d'autres secteurs et d'autres régions.

Le denier chapitre a consisté en une présentation du contexte de création du Fonds de Régulation des Recettes, des objectifs qui lui sont assignés et des révisions portées à ses modalités de fonctionnement dans le temps. L'étude porte notamment sur l'analyse de son rôle dans la stabilisation et le financement de l'économie algérienne depuis sa création jusqu'à nos jours. Etant le principal élément d'analyse dans lequel s'inscrit notre recherche, le fonds a été créé pour sécuriser les programmes de développement du pays à moyen terme, la protection de l'économie algérienne des chocs extérieurs ainsi que la maîtrise de l'inflation. Autrement, il a été utilisé dès sa première année, pour effectuer des remboursements du principal de la dette publique.

Toutefois, la révision de ces modalités de fonctionnement et l'élargissement de ses objectifs depuis 2006 a suscité de nombreuses critiques dans le temps. Le manque de données statistiques et des informations détaillées sur la gestion du fonds réduit sa transparence, nous prive d'accès à son historique de fonctionnement et à l'évolution de sa situation récente d'une manière précise. Le FRR suscite toute une liste de limites à travers lesquelles sa continuité ne semble plus assurée, sa stratégie d'investissement ne génère pas assez de revenus pour le pays. Ce fonds finance régulièrement des déficits budgétaires qui répondent parfois à des objectifs de nature politique servant les pouvoirs publics.

La création d'un Fonds d'Investissement Algérien profitera pour les générations actuelles et celles à venir et qui peut répondre à des objectifs stratégiques très ambitieux permettant de mener à des résultats économiques tant attendus.

Finalement, nous sommes en mesure de dégager les résultats suivants :

Les fonds souverains sont des instruments financiers novateurs, gérés directement ou indirectement par le Gouvernement aux fins d'investissement ou d'épargne, ils sont financés par les excédents financiers obtenus dans la balance des paiements ou budgétaire de l'Etat, et son champ d'activité peuvent être interne ou externes.

Les justificatifs et les motivations de la création des fonds souverains d'un pays à l'autre varient, mais les plus importantes est de se préparer à l'épuisement des ressources naturelles, et la nécessité de trouver de nouveaux actifs pour compenser une baisse potentielle du revenu national.

Or, l'incapacité des économies de certains pays à absorber et les excédents financiers est une cause importante dans ces pays de recourir à la création de fonds souverains afin d'investir ces excédents en dehors du pays et d'atténuer les répercussions négatives des flux financiers résultant des richesses naturelles.

Les fonds souverains pétroliers disposent des capacités de financement élevées pour financer les économies des pays producteurs de pétrole, donc ces fonds constituent une source alternative pour ces pays afin d'éliminer le problème d'endettement, et ils contribuent ainsi au maintien de la stabilité économique et de renforcer la capacité de l'économie à faire face aux diverses crises mondiales.

Les principes de Santiago qui ont été préparés par le Fonds monétaire international en coordination avec les États royaux et les Etats récipiendaires des investissements des fonds souverains aident au renforcement de la gouvernance de ces fonds étant donnés leur caractère non obligatoire et sa capacité d'adaptation aux caractéristiques économiques et organisationnelles propres à chaque pays.

Les indicateurs de mesure de la performance des fonds souverains sont encore dans les premières étapes la performance, et dans ce domaine est actuellement deux indicateurs disponibles pour mesurer la performance qui sont « Indice de Truman » et « Linaburg-Maduell », notez que les indicateurs de mesure sont un moyen important afin d'améliorer la transparence des fonds souverains par suite de l'évaluation continue des différentes politiques de la conduite et de la gestion de ces fonds.

L'évaluation du FRR montre son succès dans la réalisation des objectifs fixés où il a contribué efficacement à la réduction du volume de la dette publique interne et externe, notamment l'absorption du Fonds des excédents des recettes pétrolières et sa contribution au financement du déficit budgétaire.

L'évaluation générale du Fonds en faisant une comparaison entre l'expérience de l'Algérie et de la Norvège, montre qu'il souffre de plusieurs lacunes, dont la gouvernance et la portée de son travail, en plus les niveaux de transparence et de divulgation des informations, ce qui impose au gouvernement de soumettre le fonds à des réformes et des amendements radicale et complète afin d'éliminer les imperfections qui caractérisent l'expérience de l'Algérie dans ce domaine.

À la lumière des conclusions auxquelles nous sommes parvenus, nous pourront proposer un ensemble de recommandations générales et particulièrement pour l'Algérie :

La nécessité de renforcer les relations de coopération entre les États dotés de fonds souverains pour protéger leurs intérêts et les échanges de données, d'expérience et de connaissances sur la gestion de ces fonds.

Accroître la transparence et la divulgation des informations sur les activités des fonds souveraine pour dissiper les craintes émises par les pays développés et les organisations économiques mondiaux à leur égard.

La recherche des possibilités d'investissement, et élargir le domaine d'action des fonds à l'investissement dans les marchés des pays en voie de développement comme les pays de l'Afrique et l'Amérique latine, plutôt que sur les marchés des pays développés.

La nécessité de soumettre le FRR à des amendements et des réformes radicales, notamment le cadre juridique et la structure administrative du fonds et élargir son domaine d'action, ainsi le renforcement des relations de coopération avec les Etats dotés de fonds et d'expérience dans ce domaine à l'instar de la Norvège et de bénéficier de leurs expériences dans l'administration et de la gestion des placements du Fonds. Notamment la formation des cadres compétents dans le domaine de la gestion des placements dans les marchés financiers mondiaux.

# *Bibliographie*

### ❖ Ouvrages

- Benachenhou.A.E, (2009), « La fabrication de l'Algérie », Alpha Design, mai 2009.
- Delacour C B, (2009), « Les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Les échos.
- Fourgous. J. M, Dassault. O, (2009), « Sortie de crise, capitalisme et fonds souverains », Ed groupe générale d'entreprise.
- Jacquet,P (2008), « Les fonds souverains, acteurs du développement ? » in « Fonds souverains à nouvelle crise, nouvelle solution ? », Les cahiers du Cercle des économistes, Paris, PUF.
- Rocchi.JM & Ruimy.M, (2011), « Les fonds souverains ». Édition Economica.

### ❖ Mémoire et thèses

- Achour Tani, Y, (2014), « L'analyse de la croissance économique en Algérie », Thèse de Doctorat en Sciences Option : Finances Publiques, Université Abou bekr Belkaid, telemcen, Algérie.
- Akli. Z, (2015), « nature du fonds de régulation des recettes et son rôle dans le financement de l'économie algérienne ».
- AMIRI R (2013), « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : Etats des lieux et prospective », Mémoire de magistère, UMMTO.
- Atangana, P.C, (2013), « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les Investissements transfrontaliers », Mémoire de maîtrise en droit, université du Québec à Montréal.
- Benabdallah. Y, (1999), « Économie rentière et surendettement », Université Lumière de Lyon II.
- Bensikaddour. M, (2008), « La compétence: dimension humaine de la qualité totale », Université de Mostaganem, Algérie.
- Bouchakour, (2009), « Création et gestion des fonds d'investissement, cas : les fonds souverains » UMMTO.
- Bouflih N, (2011) « Le rôle des fonds souverains dans le financement des économies des États pétroliers : Réalité et perspectives de la situation de l'Algérie », Thèse de Doctorat, Université d'Alger.
- Guesmia M, (2014), « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels » mémoire magistère : Economie et Finance Internationale, UMMTO.
- Labidi. M, Mazigh-jaidane. L, (2008), « Fonds souverains et stabilité financière internationale : nouveaux acteurs, nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance », Université de Monastir, Tunisie.
- Memmedhüseyen.K (2008), Fonds souverains Aperçu, justification et impact sur les marchés financiers, Mémoire, UNSA Nic.
- Ounaies, S, (2016), « Les Fonds Souverains et la mutation des relations Financières Internationales », Unité de recherche « ECOFI », Tunisie 06.
- Raymond, H, (2010), « Les fonds souverains » Université Paris Ouest Nanterre La Défense.

### ❖ Revues et articles

- Adrian, J.F, (2015) « Norvège : Quel avenir pour le premier fonds souverain mondial ».
- Barbier. S, (2009), « Les fonds souverains, Le cas du fonds de réserve pour les retraites », Revue d'économie financières, hors-série.
- Blancheton, B, Jégourel, Y, (2009), « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation.
- Bouflih N, (2010), « L'efficacité des fonds souverains comme instrument pour la conduite des revenus du pétrole dans les États arabes », Revue de l'Académie d'études sociales N°04.
- Bouflih, N, (2012), « Le rôle de l'intelligence économique pour améliorer le fonctionnement des fonds souverains – le fonds souverain norvégien comme un modèle », forum international VI sur l'intelligence économique et la compétitivité durable des entreprises modernes, faculté des sciences économiques de sciences de facilitation et de sciences commerciales, Université de Chlef.
- Buisine, S ; Jourjon, B ; Malapert, B, (2012), « Les fonds souverains », Paris : Presses des Mines, collection Libres opinions.
- Caner, M & Grennes T, (2009), « Le fonds souverain norvégien » Revus d'économie financière.
- Chevalier. J, M, (2009), « Les fonds souverains pétroliers », Revue d'économie financière, N° hors-série.
- Chevrier, C, (2009), « Les fonds souverains en Russie », in revue d'économie financière, hors-série.
- Coissard, S; Echinard,Y Alain Laurent, A, (2011) « L'émergence des fonds souverains réalités et enjeux».
- Duquerroy,A, (2008), « Bilan et perspectives des fonds souverains», Focus Banque de France.
- Edwin .M. Truman, (2009), « Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains », Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série.
- Groupe pour le Développement socioéconomique, (2007), « Région Moyen Orient et Afrique du Nord », Revue de dépenses publiques, volume I, août 2007.
- Groupe pour le Développement socioéconomique, (2007), « Région Moyen Orient et Afrique du Nord », Revue de dépenses publiques, volume I, août 2007.
- Jean-François Adrian, « Norvège : Quel avenir pour le premier fonds souverain mondial », 2015.
- Laksaci. M, (2010), « Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie », Banque d'Algérie.
- Mouloud. H, (2013), « Note de présentation du projet de la Loi des Finances 2013 : Éléments d'analyse », Forum des Chefs d'Entreprises.
- Revue trimestrielle N°20: « Le Maghreb face à la mondialisation », Paris : Ed L'Harmattan, Printemps 1997.

- Trépant, I, (2008), «Pays émergents et nouvel équilibre des forces» 1991-1992 Courrier hebdomadaire 1.
- Truman, E M, (2009), « Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains », Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors -Série.

### ❖ Rapports

- CNUCED, (2010), « Rapport mondial sur les investissements étrangers».
- Demarolle, A, (2008), « Rapport sur les fonds souverains »,22 mai 2008 ; Ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, lettre de mission.
- Garrigue, (2008), « Les fonds souverains, révélateur de nos propres faiblesses », Rapport d'information de l'assemblée nationale pour l'union européenne numéro 963,17 juillet.
- Gouvernement Algérien, (2005), « Rapport national sur les objectifs du Millénaire pour le développement », Juillet 2005.
- International Energy Agency, Oil Market Report, 11 September 2014.
- Jacques H-R, (2014), «Prix du pétrole : quand l'histoire se répète ».
- Javier. C, Guerrero. T, (2014), "Equity investments of the Norway's GPGF: a European sovereign wealth fund for Europe", Sovereign Wealth Funds.
- Paquet.J, (2009), « Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec ». Rapport 6 - L'émergence des fonds souverains, Montréal.
- Rapport du FMI No. 05/52, (2006), « Algérie : Questions choisies.
- Reisen, H, (2008), « Comment reconvertis ressources et revenus: du bon usage des fonds souverains », Cahiers de politique économique du Centre de Développement de l'OCDE
- The International Working Group of Sovereign Wealth Funds. "Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principal; Santiago Principales". Octobre 2008.
- 

### ❖ Sites internet

- [Http://www.senat.fr/rap/r05-105/r05-1051.html](http://www.senat.fr/rap/r05-105/r05-1051.html),
- <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>
- [https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE\\_Reactive\\_Norvege\\_juin\\_2015.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/.../IGPDE_Reactive_Norvege_juin_2015.pdf)
- <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf>
- [https://www.lesechos.fr/04/01/2017/lesechos.fr/0211658153814\\_immobilier-logistique-gic-finalise-l-achat-de-p3-logistic-park.htm#WBzRGhXFvdGWQb7L.99](https://www.lesechos.fr/04/01/2017/lesechos.fr/0211658153814_immobilier-logistique-gic-finalise-l-achat-de-p3-logistic-park.htm#WBzRGhXFvdGWQb7L.99)
- [https://www.lesechos.fr/24/11/2014/LesEchos/21820-026-ECH\\_prix-du-petrole-quand-l-histoire-se-repete.htm](https://www.lesechos.fr/24/11/2014/LesEchos/21820-026-ECH_prix-du-petrole-quand-l-histoire-se-repete.htm).
- [https://www2.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2010/em2010-05.pdf](https://www2.cepii.fr/PDF_PUB/em/2010/em2010-05.pdf) .
- <https://www.geog.ox.ac.uk/events/.../ao2012-tfearnley.pdf>.
- [https://www2.cepii.fr/PDF\\_PUB/em/2010/em2010-05.pdf](https://www2.cepii.fr/PDF_PUB/em/2010/em2010-05.pdf).

### ❖ Textes réglementaires

- Article 2 du décret exécutif n° 02-67 du 06/02/2002.
- Article 3 du décret exécutif n° 02-67 du 06/02/2002.

- Article n°121 de la loi de finance 2017.
- Instruction N° 15 du 18/06/2002.
- Instruction N°007/32 du 22/08/2005.

## Sommaire

---

### Liste des Tableaux

N°	Intitulé	Page
1	Evolution des fonds souverains dans le monde	<b>9</b>
2	Les principaux fonds souverains de matières premières	<b>11</b>
3	Les principaux fonds souverains de surplus commerciaux	<b>12</b>
4	Composition du portefeuille d'investissement du <i>reserve fund</i> en titres à revenus fixes	<b>21</b>
5	Prise de participations dans les institutions financières occidentales (2007- 2008).	<b>23</b>
6	Les éléments de la structure du fonds	<b>27</b>
7	Les éléments de la gouvernance du fonds	<b>28</b>
8	Les éléments de responsabilisation et de transparence du fonds	<b>28</b>
9	Les éléments de comportement du fonds	<b>29</b>
10	Les critères de transparence selon Linaburg-Maduell	<b>30</b>
11	Exemples de participations significatives	<b>34</b>
12	Les fonds souverains au secours des grandes banques (Mds de dollars)	<b>41</b>
13	La valeur des actifs des fonds souverains durant la période Septembre 2007- Juin 2010 (Milliards de \$)	<b>43</b>
14	Entre prévisions et réalisations du prix du pétrole	<b>51</b>
15	Différence entre fonds de régulation des recettes et fonds souverains	<b>54</b>
16	Evolution de l'excédent de la fiscalité pétrolière2000-2005 (En milliards de dinars)	<b>68</b>
17	Evolution de l'excédent de la fiscalité pétrolière 2006-2009(En milliards de dinars)	<b>69</b>
18	Contribution du FRR au financement de déficit budgétaire (En milliards de DA)	<b>72</b>
19	Situation du FRR	<b>73</b>
20	Comparaison entre le le FRR et le fonds norvégien	<b>79</b>
21	Evaluation du FRR et le Fonds Norvégien en termes de La gouvernance, de la transparence et la divulgation.	<b>80</b>

## Sommaire

---

### Liste des Figures

N°	Intitulé	Page
01	Répartition des investissements des fonds souverains par zone géographique 2000 et 2009	18
02	Composition du portefeuille du reserve fund en titres à revenus fixes	21
03	Classement des fonds souverains selon l'indice de Linaburg-Maduell	31
04	Les investissements des fonds souverains entre (2007-2008)	44
05	Les investissements des fonds souverains entre (2009-2010)	45
06	Répartition des investissements du fonds norvégien	78
07	Proposition d'une structure organisationnelle du Fonds	87

### Liste des Graphiques

N°	Intitulé	Page
01	Répartition des investissements des fonds souverains entre les différents pays européens entre 2000-2009 (en Md dollars)	19
02	Classes d'actifs financiers internationaux (2008)	38
03	Evolution de la plus-value versée au FRR 2000-2015	66
04	Evolution des disponibilités du FRR avant prélèvements	67
05	Evolutions des avoirs du FRR avec l'évolution des Recettes pétrolières	69
06	Contribution du FRR dans le remboursement de la dette publique 2000-08	71
07	Contribution du FRR au financement de déficit budgétaire (En 10 <sup>9</sup> DA)	72
08	Évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2016	74
09	La plus-value réellement versée au FRR entre 2006-2014	82

# Annexes

## Annexes

---

### Annexes N°01:

#### **Les principes de Santiago**

Dans le but de promouvoir les « objectifs et la finalité » des fonds souverains, les membres du groupe de travail des fonds souverains (iWG) ont appliqué ou envisagent de mettre en œuvre, de leur plein gré, les principes et pratiques ci-après, tous subordonnés aux dispositifs, obligations et exigences de la loi et de la réglementation de chaque pays. ce paragraphe fait partie intégrante des principes et pratiques généralement acceptés (ppGA) - principes de Santiago.

##### **• PPGA 1. Principe**

Le cadre légal des fonds souverains doit être sain et promouvoir leur bon fonctionnement et la réalisation de(s) l'objectif(s) qui leur a (ont) été assigné(s).

###### **- PPGA 1.1 Principe subsidiaire**

Le cadre légal des fonds souverains doit garantir la solidité de ces fonds et de leurs transactions.

###### **- PPGA 1.2 Principe subsidiaire**

Les caractéristiques essentielles du fondement légal et de la structure des fonds souverains et des relations entre ces fonds et les autres entités publiques doivent être rendues publiques.

##### **• PPGA 2. Principe**

La finalité de la politique du fonds souverain doit être clairement définie et rendue publique.

##### **•PPGA 3. Principe**

Lorsque les activités du fonds souverain ont une forte incidence macroéconomique interne, ces activités doivent être étroitement coordonnées avec les autorités budgétaires et monétaires locales, afin de veiller à la concordance avec la politique macroéconomique générale.

##### **•PPGA 4. Principe**

L'approche générale des opérations de financement, de retrait et de dépenses du fonds souverain doit être soumise à des politiques, règles, procédures et dispositifs clairement établis et relevant du domaine public.

###### **•PPGA 4.1 Principe subsidiaire**

La source de financement du fonds souverain doit être rendue publique.

###### **•PPGA 4.2 Principe subsidiaire**

L'approche générale des retraits et des dépenses du fonds souverain pour le compte de l'État doit être rendue publique.

## Annexes

### **•PPGA 5. Principe**

Les données statistiques pertinentes du fonds souverain doivent être communiquées en temps voulu à son propriétaire ou à toute autre entité désignée à cet effet, pour insertion en bonne et due forme dans les séries de données macroéconomiques.

### **•PPGA 6. Principe**

Le cadre de gouvernance du fonds souverain doit être sain et prévoir une distinction précise et effective des rôles et attributions qui favorise la responsabilisation et l'indépendance opérationnelle de la direction du fonds souverain qui la rendent apte à poursuivre ses objectifs.

### **•PPGA 7. Principe**

Le propriétaire doit fixer les objectifs du fonds souverain, nommer les membres de son/ses organe(s) directeur(s) selon des procédures clairement définies et exercer la supervision des opérations du fonds souverain.

### **•PPGA 8. Principe**

L'(es) organe(s) directeur(s) doi(ven)t agir dans l'intérêt bien compris du fonds souverain, avoir mandat explicite ainsi que les attributions et compétences nécessaires pour s'acquitter de ses/leurs fonctions.

### **•PPGA 9. Principe**

La gestion opérationnelle des fonds souverains doit consister à appliquer leur stratégie de manière indépendante et avec des attributions clairement définies.

### **•PPGA 10. Principe**

Le cadre de responsabilisation des opérations du fonds souverain doit être clairement établi dans les domaines relatifs à la législation, à la charte, à d'autres documents constitutifs ou à un accord de mise en gérance.

### **•PPGA 11. Principe**

Un rapport annuel et les états financiers y afférents, relatifs aux opérations et à la performance du fonds souverain doivent être établis en temps voulu et de façon régulière, conformément aux normes comptables internationales ou nationales reconnues.

### **•PPGA 12. Principe**

Les opérations et les états financiers du fonds souverain doivent faire régulièrement l'objet d'un audit annuel, conformément aux normes internationales ou nationales d'audit reconnues.

## Annexes

### •PPGA 13. Principe

Des normes professionnelles et déontologiques claires doivent être établies et communiquées aux membres de(s) l'organe(s) directeur(s), de la direction et du personnel du fonds souverain.

### •PPGA 14. Principe

Les transactions avec des tiers aux fins de la gestion opérationnelle du fonds souverain doivent reposer sur des considérations économiques et financières, et obéir à des règles et procédures précises.

### •PPGA 15. Principe

Les opérations et activités du fonds souverain dans un pays d'accueil doivent s'effectuer conformément à la réglementation en vigueur et aux obligations de communication de l'information financière de ce pays.

### •PPGA 16. Principe

Le cadre de gouvernance et les objectifs ainsi que le degré d'autonomie opérationnelle de la direction du fonds souverain par rapport au propriétaire doivent être rendus publics.

### •PPGA 17. Principe

L'information financière pertinente afférente au fonds souverain doit être rendue publique pour attester de son orientation économique et financière, afin de contribuer à la stabilité des marchés financiers internationaux et d'affermir la confiance dans les pays d'accueil.

### •PPGA 18. Principe

La politique d'investissement du fonds souverain doit être explicite et conforme aux objectifs, au niveau de tolérance du risque et à la stratégie d'investissement arrêtés par le propriétaire ou l'(les) organe(s) directeur(s) et reposer sur des principes sains de gestion de portefeuille.

#### •PPGA 18.1 *Principe subsidiaire*

La politique d'investissement doit encadrer le degré d'exposition du fonds souverain au risque et son éventuel recours aux effets de levier.

#### •PPGA 18.2 *Principe subsidiaire*

Sa politique d'investissement doit tenir compte du degré de recours à des gestionnaires de portefeuille internes et/ou externes, de la portée de ses activités et de ses compétences, ainsi que de la procédure de sélection et de suivi de la performance de ces gestionnaires.

#### •PPGA 18.3 *Principe subsidiaire*

La description de la politique d'investissement du fonds souverain doit être rendue publique.

## Annexes

### •PPGA 19. Principe

Les décisions d’investissement du fonds souverain doivent viser à maximiser les rendements financiers corrigés des risques, conformément à sa politique d’investissement et sur la base de considérations économiques et financières.

#### •PPGA 19.1 *Principe subsidiaire*

Lorsque les décisions d’investissement sont asservies à d’autres considérations économiques et financières, celles-ci doivent être clairement énoncées dans la politique d’investissement et rendues publiques.

#### •PPGA 19-2 *Principe subsidiaire*

La gestion des actifs d’un fonds souverain doit être conforme aux principes généraux d’une gestion d’actifs saine.

### •PPGA 20. Principe

Le fonds souverain ne doit pas rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités privées.

### •PPGA 21. Principe

Les fonds souverains considèrent les droits de propriété de leur propriétaire comme un élément fondamental de la valeur de leurs prises de participation. Tout fonds souverain qui décide d’exercer son droit de propriété doit le faire de manière compatible avec sa politique d’investissement et de façon à protéger la valeur financière de ses placements. Le fonds souverain doit rendre publique son approche générale de la sélection de titres d’entités cotés en Bourse, notamment les facteurs clés qui guident l’exercice de son droit de propriété.

### •PPGA 22. Principe

Le fonds souverain doit être doté d’un cadre permettant d’identifier, d’évaluer et de gérer les risques inhérents à ses opérations.

#### •PPGA 22.1 *Principe subsidiaire*

Le cadre de gestion du risque doit comporter des systèmes fiables d’information et de communication de données financières d’actualité, qui permettent un suivi et une gestion appropriés des risques pertinents dans des limites et selon des paramètres acceptables, des mécanismes de contrôle et d’incitation, des codes de conduite, la planification de la continuité de l’activité et une fonction d’audit indépendante.

#### •PPGA 22.2 *Principe subsidiaire*

L’approche générale qui sous-tend la gestion du risque par le fonds souverain doit être dans le domaine public.

## Annexes

---

### •PPGA 23. Principe

La performance des actifs et des investissements (en termes absolus et relatifs par rapport à des repères, le cas échéant) du fonds souverain doit être mesurée et communiquée au propriétaire suivant des principes ou normes clairement définis.

### •PPGA 24. Principe

Une procédure régulière de revue de la mise en œuvre des PPGA doit être effectuée par le fonds souverain ou en son nom.

**Source:** International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG).

## Annexes

### **Annexe 02 : CAS N° 302-103 « Fonds de Régulation des Recettes »**

**Ordonnateur :** Ministre chargé des finances

**Imputation budgétaire :**  
**Dispositif légal et réglementaire :**

Référence du texte	Date	JO
<b>Loi n° 2000-02 portant LFC pour 2000 (article 10)</b>	27/06/2000 28/12/2003	<b>n°37/2000</b> <b>n°83/2003</b>
<b>Loi n° 03-22 portant loi de finances pour 2004</b>		
<b>Ordonnance n°06-04 portant LFC pour 2006</b>	15/07/2006	<b>n°47/2006</b>
<b>Décret exécutif n°02-67</b>	06/02/2002	<b>n°11/2002</b>
<b>Décret exécutif n°04-232 Décret exécutif n°006-397</b>	04/08/2004 12/11/2006	<b>n°49/2004</b> <b>n°72/2006</b>
<b>Arrêté ministériel n°122 Arrêté interministériel fixant la nomenclature des recettes et des dépenses</b>	16/06/2002 04/12/2005	<b>n°23/2006</b>
<b>Instruction n°15</b>	18/06/2002	
<b>Instruction n°25</b>	<b>21/09/2004</b>	
<b>Instruction n°007/32</b>	<b>22/08/2005</b>	
<b>Instruction n°44</b>	<b>20/12/2006</b>	

**Source:** Direction Générale du Trésor.

**Annexe N°03 :**  
**Fonds de Régulation des Recettes 2000-2014(10<sup>9</sup> DA)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Ressources</b>															
-Solde année précédente	0	232137	171534	27978	320892	721688	1842686	2931045	3215530	4280073	4316466	4842837	5381703	5633752	5563511
-Plus-value des fiscalités pétrolières	453237	123864	26505	448914	623499	1368836	1 798 000	1 738 848	2288159	400 675	1318310	2300320	2535309	2062231	1810625
-Avances de la banque d'Algérie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total des ressources</b>	<b>453237</b>	<b>356001</b>	<b>198039</b>	<b>476892</b>	<b>944391</b>	<b>2090524</b>	<b>3 640 686</b>	<b>4 669 893</b>	<b>5 503 690</b>	<b>4680748</b>	<b>5634774</b>	<b>7143157</b>	<b>7917012</b>	<b>7695983</b>	<b>7226400</b>
<b>Emplois</b>															
-Remboursement du principal de la dette publique	221100	184467	170060	156000	222703	247838	618111	314455	465437	0	0	0	0	0	0
-Remboursement avances BA	0	0	0	0	0	0	0	607956	0	0	0	0	0	0	0
-Remboursement par anticipation de la dette extérieure	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-Financement du déficit du trésor	0	0	0	0	0	0	91530	531952	758180	364282	791937	1761455	2283260	2 132 472	2965672
<b>Total des emplois</b>	<b>221100</b>	<b>184467</b>	<b>170060</b>	<b>156000</b>	<b>222703</b>	<b>247838</b>	<b>709641</b>	<b>1454363</b>	<b>1223617</b>	<b>364282</b>	<b>791937</b>	<b>1761455</b>	<b>2283260</b>	<b>2 132 472</b>	<b>2965672</b>
<b>Solde</b>	<b>232137</b>	<b>171534</b>	<b>27978</b>	<b>320892</b>	<b>721688</b>	<b>1842686</b>	<b>2 931 045</b>	<b>3 215 530</b>	<b>4280073</b>	<b>4316466</b>	<b>4842837</b>	<b>5381703</b>	<b>5633752</b>	<b>5563511</b>	<b>4408464</b>

**Source :** Établi par nous même à partir des données du Ministère des Finances..

**Annexe 04 :**  
**Évaluation des fonds souverains selon l'indice Truman**

Pays	Nom du fonds	Structur e	Govern an c-e	Transpar en cy & Accounta b-ility	Behavior	Total
New Zealand	Superannuation Fund	8.00	4.00	12.00	0.00	24.00
Norway	Government Pension Fund – Global	7.50	4.00	10.50	1.00	23.00
Timor-Leste	Petroleum Fund	8.00	2.00	11.75	0.00	21.75
Canada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	7.50	3.00	9.00	0.00	19.50
United States	Alaska Permanent Fund	7.50	2.00	8.50	0.00	18.00
Australia	Future Fund	8.00	2.00	7.00	0.00	17.00
Azerbaijan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	5.00	2.00	9.50	0.00	16.50
Chile	Economic and Social Stabilization Fund	7.00	2.00	6.50	0.00	15.50
Botswana	Pula Fund	5.50	2.00	7.00	0.00	14.50
Kazakhstan	National Oil Fund	6.00	2.00	6.50	0.00	14.50
Singapore	Temasek Holdings	4.00	1.50	8.00	0.00	13.50
São Tomé and Príncipe	National Oil Account	8.00	2.00	2.25	0.00	12.25
Trinidad and Tobago	Heritage and Stabilization Fund	6.50	2.00	3.75	0.00	12.25
Kuwait	Kuwait Investment Authority	6.00	3.00	3.00	0.00	12.00
Malaysia	Khazanah Nasional	4.00	1.50	4.00	0.00	9.50
Russia	Stabilization Fund of the Russian Federation	4.00	2.00	3.50	0.00	9.50
Korea	Korea Investment Corporation	6.00	2.00	1.00	0.00	9.00
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	5.00	2.00	0.50	0.00	7.50
Mexico	Oil Income Stabilization Fund	5.00	0.00	2.00	0.00	7.00
China	Central Huijin Investment Company	5.50	0.00	0.50	0.00	6.00
Venezuela	National Development Fund	1.50	0.50	4.00	0.00	6.00
Iran	Oil Stabilization Fund	4.00	1.00	0.50	0.00	5.50
Venezuela	Macroeconomic Stabilization Fund	3.00	0.50	2.00	0.00	5.50
Oman	State General Reserve Fund	3.00	0.00	2.00	0.00	5.00
Sudan	Oil Revenue Stabilization Account	4.00	0.00	1.00	0.00	5.00

Algeria	Revenue Regulation Fund	3.00	1.00	0.50	0.00	4.50
United Arab Emirates	Istithmar	3.00	0.50	0.25	0.00	3.75
United Arab Emirates	Mubadala Development Company	3.00	0.50	0.00	0.00	3.50
Brunei	Brunei Investment Agency	1.00	0.50	1.00	0.00	2.50
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation	1.50	0.00	0.75	0.00	2.25
Qatar	Qatar Investment Authority	2.00	0.00	0.00	.00	2.00
United Arab Emirates	Abu Dhabi Investment Authority and Corporation	0.50	0.00	0.00	0.00	0.50
Total Possible Points		8.00	4.00	12.00	1.00	25.00
Average Number of Points		4.80	1.42	4.02	0.03	10.27
United	California Public Employees' Retirement System	8.00	3.00	10.25	0.50	21.75

**Source:** Edwin. Truman,(2007) « A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds », presented at the Conference on China's Exchange Rate Policy, at the Peterson Institute, Washington, p 12.



# *Table des matières*

## Table des matières

---

### Remerciements

### Dédicaces

### Liste des abréviations

### Sommaire

<b>Introduction Générale.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre 01 : Généralités sur les fonds souverains.....</b>	<b>5</b>
<b>Introduction :.....</b>	<b>5</b>
<b>Section 01 : Présentation des fonds souverains .....</b>	<b>5</b>
1.Définition des fonds souverains et leurs caractéristiques .....	5
1.1. Définition des fonds souverains .....	5
1.2. Caractéristiques des fonds souverains .....	7
2 .Historique et développement des fonds souverains .....	8
2.1. Evolution et création des fonds souverains .....	8
2.2 .Typologie des fonds souverains .....	10
2.2.1. Fond de rente minière .....	10
2.2.2. Fond d'excédents commerciaux et budgétaires .....	12
<b>Section 02 : Les objectifs des fonds souverains .....</b>	<b>13</b>
1. Stabilisation des revenues .....	13
2. Epargne intergénérationnelle .....	14
3. Financement des retraites .....	14
4. Optimisation du rendement .....	14
5. Diversification de l'économie .....	15
<b>Conclusion .....</b>	<b>15</b>
<b>Chapitre 02 : La stratégie d'investissement des fonds souverains et leur cadre réglementaire.</b>	<b>16</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>16</b>
<b>Section 01: Les stratégies des fonds souverains et leurs approches .....</b>	<b>16</b>
1. Les stratégies d'investissement des fonds souverains.....	16
1.1. La stratégie géographique et sectorielle des fonds souverains .....	16
1.1.1. Les destinations préférées des fonds souverains .....	17
1.1.2. La stratégie sectorielle des fonds souverains .....	19
1.2 .Les différentes approches des d'investissement des fonds souverains.....	20
I.2.1. Approche d'investissement passive.....	20
I.2.1.1. La stratégie prudente.....	20
I.2.1.2. Stratégie agressive .....	22
<b>Section 02: La gouvernance des fonds souverains et les indicateurs de performances.....</b>	<b>24</b>
1. Le rôle des principes de Santiago dans le renforcement de la gouvernance des fonds souverains .....	24
1.1. Les objectifs des principes de pratiques généralement acceptés (PPGA).....	24

## Table des matières

---

1.2. Nature et structure des PPGA .....	25
1.3. Le contenu des principes de Santiago .....	25
1.4. L'application des principes de Santiago .....	26
2. Les indicateurs de mesure de la performance des fonds souverains .....	27
2.1. L'indice de Truman .....	27
2.1.1. Définition .....	27
2.1.2. Les concepts de l'indice Truman .....	27
2.2. L'indice de Linaburg-Maduell .....	29
<b>Conclusion</b> .....	<b>32</b>
<b>Chapitre 03 : La place des fonds souverains dans l'économie mondiale.....</b>	<b>33</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>33</b>
<b>Section 01: Les fonds souverains dans l'économie mondiale.....</b>	<b>33</b>
1. Introduction des fonds souverains dans l'économie mondiale .....	33
2. Les raisons de la multiplication des fonds souverains .....	35
2.1. L'augmentation du prix des matières premières .....	35
2.2. L'accumulation des excédents commerciaux et budgétaires dans les pays d'Asie ..	36
3. L'influence des fonds souverains sur le marché financier .....	37
4. Le rôle des fonds souverains dans le développement des pays d'origine .....	39
<b>Section 02: Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière 2008 .....</b>	<b>40</b>
1. Le rôle des fonds souverains dans la crise 2008.....	40
2. Les effets de la crise sur les fonds souverains .....	42
3. Le comportement des fonds souverains après la crise .....	43
4. L'avenir des fonds souverains à long terme .....	45
<b>Conclusion</b> .....	<b>46</b>
<b>Chapitre 04 : Etude de cas du fonds algérien de Régulation des Recettes .....</b>	<b>47</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>47</b>
<b>Section 01: Gestion des revenus des hydrocarbures de l'Algérie avant et après les années 2000 .....</b>	<b>47</b>
1. La gestion des revenus énergétiques nationaux sur la période 1970-2000 .....	47
1.1. La gestion des revenus énergétiques nationaux sur la période 1970-1980 .....	48
1.2. La baisse du prix du pétrole et la crise de l'endettement (1980-2000) .....	48
2. La nouvelle gestion des revenus depuis 2000 .....	49
2.1. La fixation d'un prix de référence et le défi de la gestion de la manne pétrolière ..	49
2.2. La mise en place d'un Fonds de régulation des recettes conçu pour loger les excédents de ressources non budgétisées. .....	49
3 Nature et définition du FRR .....	49
3.1. Caractéristiques et nature du Fonds de Régulation des Recettes .....	50
3.2.. Différence entre le fonds de régulation des recettes et un fonds souverain .....	50
4. La gestion et la gouvernance Fonds de régulation des recettes .....	51
4.1. La gestion des avoirs du FRR .....	51
4.2. La gouvernance du fonds de régulation des recettes .....	52
4.3. Contrôle du compte fonds de régulation des recettes .....	52

## Table des matières

---

<b>Section 02: Le cadre organisationnel, Objectifs et évaluation du FRR .....</b>	<b>52</b>
1. Statut et mode de fonctionnement du fonds de régulation des recettes .....	53
1.1. Le statut du FRR .....	53
1.2. Le fonctionnement du FRR .....	53
1.2.1. Encaissements et décaissements du compte FRR .....	53
2. Objectifs du fonds de régulation des recettes .....	57
2.1. Les objectifs initiaux affectés au FRR à sa création (2000) .....	57
2.1.1. La reconstitution des réserves de l'Etat .....	58
2.1.2. Une préférence de régulation et de stabilisation sur le court et moyen terme ..	58
2.1.3. L'assurance du service de la dette publique .....	59
2.1.4. Financement indirect des déficits du Trésor .....	60
2.2. Les autres objectifs assignés au FRR depuis 2006 .....	61
2.2.1. Le financement direct des déficits budgétaires .....	61
2.2.2. Sécurisation et financement des programmes de développement à moyen term ..	61
3. Evaluation du FRR durant la période 2000-2016 .....	63
3.1. Evolution des avoirs du FRR .....	63
3.2. Le rôle du FRR dans l'économie nationale .....	68
3.3. Le FRR lors de la crise de 2008 .....	73
3.4. Comparaison entre le FRR et le fonds souverain norvégien .....	74
3.4.1. Définition du fonds souverain norvégien .....	74
3.4.2. Objectifs du fonds .....	75
3.4.3. Les raisons d'investissement du fonds dans les marchés internationaux .....	75
3.4.4. Evaluation du FRR et le Fonds Norvégien .....	76
3.4.5. Limites du fonds de régulation des recettes .....	79
<b>Section 03: Proposition d'un nouveau modèle de fond pour l'Algérie .....</b>	<b>81</b>
1. Le cadre réglementaire du fonds .....	82
1.1. Création, Objectifs et portée des activités et les ressources du fonds .....	82
1.2. La gouvernance, la gestion et le contrôle du fonds .....	83
1.3. La transparence et la divulgation des informations .....	83
2. La structure organisationnelle du Fonds .....	84
2.1. Direction générale .....	85
2.2. Commission du conseil de comptabilité .....	85
2.3. Commission de contrôle parlementaire .....	85
2.4. Directeur Exécutif .....	85
2.4.1. Département d'audit et de contrôle interne .....	85
2.4.2. Département de contrôle et d'évaluation des risques .....	85
2.4.3. Département des études de prospectives et de statistiques .....	85
2.4.4. Département opérationnel .....	86
2.4.5. Autre département .....	86
3. La stratégie d'investissement du fonds .....	87
4. Les objectifs stratégiques et les avantages du fonds .....	87
4.1. Les objectifs stratégiques .....	87
4.2. Les avantages à attendre .....	88

## Table des matières

---

<b>Conclusion.....</b>	<b>89</b>
<b>Conclusion Générale .....</b>	<b>90</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>La liste des tableaux et figures</b>	
<b>Annexes</b>	
<b>Table des matières</b>	
<b>Résumé</b>	

## **Résumé :**

La globalisation financière et les déséquilibres du système financier international ont permis l'essor de nouveaux investisseurs de long terme appelés : « fonds souverains », qui sont des fonds d'investissement publics qui gèrent des actifs dans une logique de long terme. Provenant principalement de la rente pétrolière ainsi que des excédents commerciaux, leur objectif commun est d'éterniser les ressources dont ils disposent en capitalisant l'abondance de revenus disponibles aujourd'hui dans une optique de transfert vers les générations futures.

Le poids grandissant des fonds souverains dans le monde et la position financière extérieure de l'Algérie qui s'est nettement consolidée dès le début des années 2000, ont incité les autorités nationales à créer un fonds de stabilisation appelé « Fonds de Régulation des Recettes » (FRR). L'objet de cette étude est de mettre la lumière sur la nature du FRR et d'analyser son rôle dans la stabilisation et le financement de l'économie algérienne depuis sa création, notamment de proposer un modèle de fonds qui est le Fonds d'Investissement d'Algérie en raison des lacunes du FRR.

**Mots clés :** Globalisation financière, Fonds Souverains, Fonds de Régulation des Recettes, Rente pétrolière, Excédents commerciaux. Algérie

## **Abstract:**

The financial globalization and imbalances of the international financial system allowed the rise of new investors of long run called: "Sovereign Wealth Funds", which manage credits in logic of long run. Coming mainly from the oil revenue as well as trade surpluses, their common objective is to perpetuate the resources of which they have by capitalizing abundance of incomes available today from a point of view transfer towards the future generations.

The growing weight of the sovereign funds in the world and the external financial position of Algeria, which clearly consolidated itself from 2000, encouraged the authorities to create funds of stabilization called "Fund for the Regulation of Receipts" (FRR). The object of this study is to put the light on the nature of the FRR and to analyze its role in the stabilization and the financing of the Algerian economy since its creation, in particular to propose a model of funds which is the Funds of Investment of Algeria because of the gaps of the FRR.

**Key words:** Financial globalization, Sovereign Funds, Regulation funds of the Receipts, Oil revenue, Trade surpluses. Algeria.